

TESIS DE DOCTORADO

**FACTORES DETERMINANTES
DE LA IED EMITIDA POR
CHINA: UN ANÁLISIS
APLICADO**



Adrián Blanco Estévez

ESCOLA DE DOUTORAMENTO INTERNACIONAL

PROGRAMA DE DOCTORADO EN DESARROLLO REGIONAL E INTEGRACIÓN ECONÓMICA

SANTIAGO DE COMPOSTELA

2017



DECLARACIÓN DEL AUTOR DE LA TESIS
Factores determinantes de la IED emitida
por China: un análisis aplicado

D. Adrián Blanco Estévez

Presento mi tesis, siguiendo el procedimiento adecuado al Reglamento, y declaro que:

- 1) La tesis abarca los resultados de la elaboración de mi trabajo.*
- 2) En su caso, en la tesis se hace referencia a las colaboraciones que tuvo este trabajo.*
- 3) La tesis es la versión definitiva presentada para su defensa y coincide con la versión enviada en formato electrónico.*
- 4) Confirmo que la tesis no incurre en ningún tipo de plagio de otros autores ni de trabajos presentados por mí para la obtención de otros títulos.*

En Santiago de Compostela, 9 de Noviembre de 2017



Fdo. Adrián Blanco Estévez



AUTORIZACIÓN DEL DIRECTOR DE LA TESIS

Factores determinantes de la IED emitida por China: un análisis aplicado

D. Alberto Meijide Vecino

INFORMA:

Que la presente tesis, corresponde con el trabajo realizado por D. Adrián Blanco Estévez bajo mi dirección, y autorizo su presentación, considerando que reúne los requisitos exigidos en el Reglamento de Estudios de Doctorado de la USC, y que como director de ésta no incurre en las causas de abstención establecidas en Ley 40/2015.

En Santiago de Compostela, 9 de Noviembre de 2017

Fdo. Alberto Meijide Vecino



AGRADECIMIENTOS

Agradezco enormemente a Alberto Meixide la dirección y tutorización de la presente tesis durante los últimos años, así como a Diana Fernández su apoyo y valiosos comentarios para la parte cuantitativa.

Agradezco también a Patricia su paciencia por las horas robadas a nuestro tiempo para la preparación de este trabajo.





Factores determinantes da IED emitida por China: unha análise aplicada

RESUMO

A irrupción de China como potencia económica no mundo nos últimos anos tivo como una das derivadas principais o seu ascenso como inversor mundial, pasando de apenas realizar operacións no exterior nos anos 80 e 90 ata converterse no terceiro maior emisor de Inversión Extranxeira Directa (IED) no mundo. China emite mais de 100.000 millóns de dólares de inversión por ano e é actualmente o país onde mais crece a IED emitida. Este fenómeno económico suscitou un enorme interese entre economistas, *policymakers* e empresarios, debido o forte impacto xerado tanto en países desenvolvidos como en desenvolvemento receptores da inversión.

Neste contexto, o presente traballo analiza, a partir das principais teorías de internacionalización empresarial en xeral, e do modelo de Dunning en particular, cuales son as características da IED chinesa no exterior, como os países e sectores de destino, grupos empresariais ou factores de impulso detrás da emerxencia de China como inversor no exterior. Ademais, analizaronse os determinantes principais da IED chinesa mediante un panel de 20 indicadores económicos en 32 países ó longo do período 2004-2013, no que producíronse 9 de cada 10 dólares de inversión chinesa no mundo ata ese momento.

Das estimacións realizadas dérivase que, en xeral, non existe un factor diferencial chino nos determinantes que motivan a inversión, e que as empresas chinas vense atraídas, o igual que as procedentes doutros países, polo tamaño de mercado, as capacidades tecnolóxicas ou a estabilidade económica no país de destino. Non obstante, a análise tamén indica que os factores de atracción para as empresas chinas poden ser diferentes en función de se os países de destino se atopan no grupo de países avanzados ou países en desenvolvemento. Ademais, completouse a análise cunha enquisa lanzada ás empresas chinesas que operan en España, da que se derivan resultados similares as estimacións, en particular no referido a importancia do tamaño de mercado como factor principal da inversión chinesa no exterior.

PALABRAS CHAVE

China, internacionalización, Inversión Extranxeira Directa (IED), *State Owned Enterprises* (SOEs), países avanzados e en desenvolvemento, regulación, tamaño de mercado, capacidades tecnolóxicas



Factores determinantes de la IED emitida por China: un análisis aplicado

RESUMEN

La irrupción de China como potencia económica en el mundo en los últimos años ha tenido como una de sus principales derivadas su ascenso como inversor mundial, pasando de apenas realizar operaciones en el exterior en los años 80 y 90 hasta convertirse actualmente en el tercer mayor emisor de Inversión Extranjera Directa (IED) en el mundo. China emite más de 100.000 millones de dólares de inversión al año y es actualmente el país en el que más crece la IED emitida en el mundo. Este fenómeno económico ha suscitado un enorme interés entre economistas, *policymakers* y empresarios, debido al fuerte impacto que está generando tanto en países desarrollados como en desarrollo receptores de la inversión.

En este contexto, el presente trabajo analiza, a partir de las principales teorías de internacionalización empresarial en general, y del modelo de Dunning en particular, cuáles son las características de la IED china en el exterior, como los países y sectores de destino, grupos empresariales o factores de impulso que están detrás de la emergencia de China como inversor en el mundo. Además, se ha analizado cuáles son los determinantes principales de la IED china mediante un panel de 20 indicadores económico en 32 países a lo largo del periodo 2004-2013, en el cual se ha producido 9 de cada 10 dólares de inversión china en el mundo hasta ese momento.

De las estimaciones realizadas se deriva que, en general, no existe un factor diferencial chino en los determinantes que motivan la inversión, y que las empresas chinas se ven atraídas, al igual que las procedentes de otros países, por el tamaño de mercado, las capacidades tecnológicas o la estabilidad económica en el país de destino. No obstante, el análisis también indica que los factores de atractivo para las empresas chinas divergen en función de su los países de destino se encuentran en el grupo de países avanzados o en desarrollo. Además, se ha complementado el análisis con una encuesta lanzada a las empresas chinas que operan en España, de la que se derivan resultados similares a las estimaciones, en particular en lo referido a la importancia del tamaño de mercado como factor principal de la inversión china en el exterior.

PALABRAS CLAVE

China, internacionalización, Inversión Extranjera Directa (IED), *State Owned Enterprises* (SOEs), países avanzados y en desarrollo, regulación, tamaño de mercado, capacidades tecnológicas



Key factors of Chinese FDI: an applied analysis

ABSTRACT

The emergence of China as economic power in the last years has turned the Asian country into one of the largest investors overseas. China hardly invested abroad during the 80s and 90s but nowadays it has become the third largest investor worldwide, exceeding 100 billion USD annually. This new economic phenomenon raised an enormous interest for economists, policymakers and entrepreneurs, due to the strong impact generated by the Chinese investments in both advanced and developing countries.

In this context, and by using the theoretical framework of firm internationalization, the current work analyzes the characteristics of Chinese Outward Foreign Direct Investment (OFDI), focusing on aspects such as top countries and sectors, main firms and public companies, or push factors behind this new investment wave. Additionally, the work analyzes the main determinants of Chinese through a panel of 20 economic indicators for 32 countries during 2004-2013.

As a result we obtained that it does not exist relevant differences in Chinese OFDI patterns compared to the firms of any other country. In general Chinese firms invest abroad for the same reasons, such as market size, technological capabilities or macroeconomic stability in the invested country. Nevertheless, the analysis also shows that attractiveness factors for Chinese companies can be different depending on the level of economic development of the invested country. Also, the analysis was complemented with a survey on Chinese firms in Spain. The results are similar to estimations, in particular regarding the importance of market size as a critical factor for Chinese firms to invest abroad.

KEY WORDS

China, internationalization, Foreign Direct Investment (FDI), State Owned Enterprises (SOEs), developed and developing countries, regulation, market size, technological capabilities



ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	1
1. LA IED CHINA EN EL EXTERIOR.....	5
1.1. Evolución de la IED china en el exterior.....	5
1.1.1. Fuentes estadísticas	8
1.2. Caracterización de la IED china en el exterior.....	11
1.2.1. Países de destino.....	11
1.2.2. Sectores de destino	14
1.2.3. Tipología de la inversión y State Owned Enterprise (SOEs)	17
1.2.4. Fondos soberanos	22
1.3. Factores internos que explican el incremento de la IED emitida.....	27
1.3.1. Factores macroeconómicos	27
1.3.2. Apoyo del Gobierno	28
1.3.3. Superar fallos del mercado local	29
1.3.4. Estrategia empresarial	31
1.4. Ámbito regulatorio.....	32
1.5. Limitaciones estadísticas.....	33
2. TEORÍAS SOBRE LA INTERNACIONALIZACIÓN EMPRESARIAL	37
2.1. Marco teórico	37
2.2. Factores de localización de la IED en el país de destino	42
2.2.1. Búsqueda de mercados o Market seeking	43
2.2.2. Búsqueda de recursos naturales o Natural resources seeking	44
2.2.3. Búsqueda de activos estratégicos o Strategic seeking.....	45
2.2.4. Búsqueda de eficiencia o Efficiency seeking	46
2.2.5. Otras variables	47
3. LOS DETERMINANTES DE LA IED CHINA EN EL EXTERIOR:	
ANÁLISIS EMPÍRICO	59
3.1. Marco teórico	59
3.2. Estrategia de estimación y especificación del modelo	65
3.3. Muestra y variables empleadas.....	67
3.4. Análisis descriptivo.....	70
3.5. Resultados	79
4. FACTORES EXPLICATIVOS DE LA IED CHINA EN ESPAÑA.....	89
4.1. Perfil de las empresas de la muestra.....	91
4.2. Actividad en España.....	92
4.3. Clima inversor en España.....	94
4.4. Resultados empresariales.....	95
5. CONCLUSIONES	97
6. FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN	103
REFERENCIAS	107

ACRÓNIMOS.....	123
ANEXOS	125
ÍNDICE DE GRÁFICOS	135
ÍNDICE DE TABLAS	137



INTRODUCCIÓN

La irrupción de China como potencia económica en el mundo es un proceso que se ha gestado durante las últimas décadas, y que se ha producido con particular intensidad en a partir de la segunda mitad de la década 2000-2009. Según el *World Economic Outlook* (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI), cuya serie comienza en 1980, coincidiendo prácticamente con el inicio de la apertura y las reformas económicas en China (como se explicará más adelante), la economía china era a principios de los años 80 la 11ª mayor economía del mundo por volumen de PIB, con una cuota del 1,9%. Diez años más tarde, en 1990, había ascendido a la décima posición, y su peso en el PIB mundial era del 1,8%. En la década siguiente la relevancia de la economía china en el contexto internacional creció notablemente y en el año 2000 se situó como la 6ª mayor economía mundial con una participación en el PIB del 3,7%. Finalmente a partir del año 2000 se produjo la explosión de la economía china, y en el año 2014 ya era la segunda mayor economía mundial (tras haber superado a Japón), con una cuota sobre la actividad económica en el mundo del 13,4%.

Si tomamos los datos de comercio global de mercancías, según la base de datos de *United Nations Conference for Trade and Development* (UNCTAD), que comienza en 1948, nos encontramos igualmente con un gran avance de China, y, más en particular, durante el periodo 2000-2009. En 1950 el país asiático ocupaba la posición 29ª como exportador de mercancías con una cuota mundial del 0,88%, y había descendido hasta la 33ª en 1978. En 1990, once años después del comienzo del proceso de apertura, China era la 14ª economía que más mercancías exportaba y su cuota mundial era del 2,8%. En el año 2000 ya era la 6ª mayor exportadora del mundo y su participación llegaba al 6,5%. Finalmente, en 2009 China se convirtió en el primer exportador de mercancías, superando a Estados Unidos, con una cuota del 18,7%, posición que ha mantenido desde entonces.

Asimismo, en lo que a inversiones exteriores recibidas se refiere, si tomamos la misma base de datos para analizar la evolución de la IED recibida por China en los últimos años comprobamos que desde el inicio de la apertura económica pasó de no recibir prácticamente ninguna inversión exterior hasta ocupar la cuarta posición mundial en términos acumulados (si sumamos Hong Kong, en donde se establecen un gran número de multinacionales para operar en el mercado chino) con una cuota del 9,3% sobre el total mundial en 2013. Si analizásemos otros indicadores macroeconómicos nos encontraríamos igualmente con una gran progresión de China en el contexto internacional, especialmente a partir del año 2000. En ese año, China ocupaba la posición 41º de un total de 58 países en el *Global Competitiveness Report* (GCR) publicado por el *World Economic Forum* (WEF), mientras que en el año 2013 había pasado a la posición 29 de un total de 133 países. En el terreno tecnológico y del conocimiento China también ha progresado rápidamente durante los últimos años,

llegando a alcanzar un volumen de gasto en I+D sobre PIB superior al de la Unión Europea o a convertirse en el segundo país del mundo por artículos científicos publicados, solamente por detrás de Estados Unidos.

El desarrollo económico y la apertura de China al exterior se han producido en un periodo de gran integración de la economía mundial, un proceso que se ha intensificado conforme acababa el siglo XX y comenzaba el XXI. El avance de las relaciones económicas internacionales se ha materializado a través de muy diversos ámbitos, destacando en particular el comercio y la inversión exterior. De acuerdo con datos de la Organización Mundial del Comercio (OMC), las exportaciones globales de mercancías avanzaron entre 1980 y 2013 un 824%, lo que supone un ritmo superior al 10% de media anual. En el ámbito de la inversión exterior el avance fue aún mayor. Para ese mismo periodo, según datos de la UNCTAD, la IED en el mundo creció un 3.553%, cifra que alcanzó el 2.765% en el caso de inversión recibida por los países en desarrollo.

Una tendencia reciente que se observa respecto a los flujos de inversión exterior en el mundo es una mayor IED emitida por los países emergentes. Hasta 1980 estos países habían emitido 71.000 millones de dólares en el exterior, volumen que fue creciendo exponencialmente hasta situarse en los 5 billones de dólares en 2013. Más de un 80% del incremento de este volumen inversor en el exterior por parte de los países en desarrollo se produjo a partir del año 2000. China (incluyendo a Hong Kong) ha sido el gran protagonista de estas inversiones en el exterior, a través de operaciones de adquisición o de inversión nueva en todas las regiones del mundo, proceso que ha sido liderado por las empresas públicas (SOEs), que se tratarán en profundidad más adelante. Por tanto, al liderazgo mundial chino que se ha venido gestando en los últimos años en lo que a tamaño económico, exportaciones o inversión extranjera recibida se refiere, hay que añadir una nueva variable, la reciente aparición de China como uno de los mayores inversores mundiales, siendo el análisis de este fenómeno económico el objetivo de la presente tesis.

De esta nueva realidad económica del país asiático se desprende la pregunta de cuáles son los factores que están impulsando dicha inversión en el exterior. Esta pregunta presenta una doble derivada, ya que los factores de impulso pueden ser analizados desde una perspectiva interna (relacionados con las características de la economía China) o externa (características de otros países que atraen inversión china). A nivel interno, características propias de la economía china como su déficit en recursos naturales o capacidades empresariales innovadoras están ejerciendo de motores principales en la expansión internacional de las firmas del país asiático, impulsadas principalmente por políticas gubernamentales, tal y como se describe en el presente trabajo. Pero más interesante es responder a la pregunta de cuáles son los factores que a nivel externo atraen la inversión china, como la dotación de recursos naturales, el mercado de consumo o la estabilidad institucional de un país determinado, ya que de la misma pueden derivarse acciones de política pública para impulsar la atracción de la inversión China. La identificación de estos factores de atracción de la inversión china en el exterior (incluyendo una segmentación por países OCDE y no OCDE) constituye la pregunta fundamental a la que trata de responder el presente trabajo, es decir, si existe o no un factor diferencial de la IED china en el exterior.

El estudio se estructura de la siguiente manera. En el primer capítulo se analizan las características de la inversión china en el exterior desde que el país asiático comenzó a emitir capitales internacionalmente en los años 80. Se hace especial hincapié en cuáles

son los factores que motivan la oleada de inversión china en el mundo. En el segundo capítulo se expone el marco teórico y la literatura económica relacionada con la internacionalización empresarial en general y la inversión extranjera directa en particular. El tercer capítulo está centrado en la presentación, descripción, formulación y conclusiones extraídas del análisis econométrico. En primer lugar se expone el marco teórico que justifica el modelo elegido para a continuación presentar las variables seleccionadas para el modelo en lo que concierne a su relación con la IED emitida por China. Posteriormente se realiza un análisis descriptivo del panel de datos utilizado y se presenta el modelo y los resultados obtenidos, comparándolos con la literatura existente. Finalmente, en el cuarto capítulo se exponen los resultados de la primera encuesta realizada a empresas chinas en España, con el objetivo de contrastar los resultados obtenidos en el modelo con las motivaciones que han llevado a las firmas asiáticas a internacionalizarse en España, así como las principales barreras que están encontrando en su proceso de expansión en este país.

A partir de los resultados alcanzados en la parte empírica, se puede afirmar que los factores tamaño de mercado, capacidad tecnológica, estabilidad económica, burocracia e inversión previa acumulada de los 32 países considerados en el periodo 2004-2013 tienen una influencia significativa en el nivel de inversión extranjera recibida desde China. Por el contrario, no se obtiene evidencia empírica de que la dotación de recursos naturales y la presión fiscal empresarial tengan impacto sobre las decisiones de inversión chinas. Asimismo de la segmentación del panel para los países OCDE se aprecian diferencias tanto en lo relativo a la magnitud del impacto como a la significación estadística. En primer lugar la estabilidad económica no tiene un efecto significativo sobre la IED china recibida por los países miembros de la OCDE. En segundo lugar, por lo que respecta a los resultados para el grupo de países no miembros de la OCDE, cabe destacar que la variable de apertura financiera tiene un impacto significativo y que el impacto del tamaño de mercado sobre la recepción de IED china es sustancialmente mayor que en el modelo general y que para los países de la OCDE.

De acuerdo con los resultados del presente trabajo, que son consistentes con trabajos anteriores sobre factores de localización de inversión china en el mundo, no existe un factor diferencial chino. De las once variables finalmente incluidas en el modelo, un total de siete (tamaño de mercado, tecnología, estabilidad económica, burocracia, stock de IED, costes laborales en países OCDE y protección de inversiones en países OCDE) han resultado significativas y en el sentido esperado según la literatura disponible realizada para otras economías. Esto es, en términos generales las empresas chinas se ven atraídas por factores de localización similares a las de cualquier otro país en sus procesos de internacionalización. Las diferencias fundamentales respecto al resto de países se encontrarían en la dotación de recursos naturales, la volatilidad cambiaria y la presión fiscal de los países OCDE como factores de localización.



1. LA IED CHINA EN EL EXTERIOR

1.1. EVOLUCIÓN DE LA IED CHINA EN EL EXTERIOR

Hasta 1978 China era un país económicamente cerrado al exterior y sus relaciones comerciales y de inversiones extranjeras se reducían a un pequeño número de operaciones con países vecinos. Este sistema económico experimentó una profunda transformación en 1979, cuando el Gobierno de Deng Xiao Ping comenzó a implementar una renovada política económica, caracterizada por una mayor apertura económica con el exterior (Zhang, 2003). Esta nueva política económica, cuyas directrices quedaron recogidas en el documento del Consejo de Estado “*Directory Catalogue of Readjustment of Industrial Structure*”, englobaba trece medidas aperturistas, una de las cuales tenía como objetivo el impulso de la inversión de las empresas chinas en el exterior, una iniciativa gubernamental que no se había producido hasta entonces. El principal avance en lo que se refiere a la emisión de IED se produjo en la aprobación de un mayor número de operaciones en el exterior para algunas de las *State Owned Enterprises (SOEs)* – únicas inversoras en esta primera etapa – por parte del Consejo de Estado.

Sin embargo, no se produjeron avances significativos en favor de la superación de las principales barreras que dificultaban la inversión exterior por parte de la mayoría de las empresas. Por ejemplo, no se avanzó en la creación de un marco regulatorio claro y transparente para las operaciones en el exterior, y persistieron las restricciones gubernamentales a operaciones de capital. Este hecho, sumado a la incapacidad de la mayoría de las empresas chinas para competir en un entorno global, debido a la acumulación de un gran déficit competitivo, evitaron que la IED china emitida *explotase* en la década de los 80 pese a la voluntad aperturista del Gobierno. Como resultado, la inversión total de la década fue de 3.600 millones de dólares, muy alejado del potencial de la economía china como exportadora de capitales, y por detrás de economías de mucho menor tamaño como Corea del Sur o Dinamarca.

A principios de los años 90 el Gobierno chino se enfrentó a fuertes pérdidas de las SOEs en el exterior derivadas de inversiones especulativas fallidas en la bolsa y en el sector inmobiliario de Hong Kong, lo que provocó un incremento de las restricciones en las operaciones de inversión en el exterior, incluyendo las de IED. Sin embargo, a finales de los 90, el Gobierno volvió a impulsar fuertemente la expansión de empresas, especialmente en sectores como el textil, la maquinaria o el equipamiento electrónico, mediante las desgravaciones fiscales o la ayuda financiera a proyectos en el exterior. Asimismo se incrementó significativamente el apoyo a la expansión de *SOEs* con el ánimo de crear “campeones nacionales” en diversos sectores de actividad. En esta década los flujos de inversión emitidos crecieron hasta los 23.200 millones de dólares,

un volumen ocho veces mayor que en la década anterior pero que todavía distaba de reflejar el verdadero potencial inversor de la economía china.

El año 2000 supuso un punto de inflexión para la inversión china en el exterior, con la puesta en marcha de la política “*Go Global*”, implementada por el Presidente Jiang Zemin, con el objetivo de reforzar el impulso a la IED en el exterior. Fue a partir de entonces cuando las operaciones de expansión de las empresas chinas comenzaron a ser frecuentes y de mayor volumen. El “*Go Global*” fue incorporado al 10º y posteriormente al 11º plan quinquenal (2001-2005 y 2005-2010, respectivamente), siendo por lo tanto elevado a asunto prioritario en la política del Gobierno chino. La implementación de esta iniciativa supuso el apoyo de las agencias gubernamentales a las empresas chinas para su expansión, ofreciendo políticas y procedimientos favorables en ámbitos tales como financiación de operaciones, seguros de inversión y exportación, acceso a moneda extranjera, desgravación de impuestos, regulación laxa, información sobre destinos preferentes para las operaciones o formación en internacionalización o idiomas. Además, se permitió la reinversión de beneficios en el exterior, lo que supuso la abolición de la obligación de repatriar beneficios a China. Este año también coincidió con la incorporación del país asiático a la OMC, hecho que forzó a China a reducir los aranceles en algunos sectores y que otorgó un nuevo impulso a su integración en la economía mundial. El requisito de aprobación de las operaciones por parte del Gobierno fue mantenido, si bien en el caso de operaciones menores de 3 millones de dólares pasó a ser el Gobierno provincial el encargado de evaluar y aprobar las operaciones, con el objetivo de evitar cuellos de botella administrativos y agilizar la aprobación de operaciones. En todo caso cabe destacar que existe un gran déficit de información respecto a esta nueva política china de apoyo a la inversión exterior emprendida en el año 2000, lo que dificulta una mayor explicitación de las medidas llevadas a cabo.

Posteriormente el Gobierno chino ha seguido poniendo en marcha nuevas políticas de estímulo a la inversión en el exterior. En 2004 anunció un plan para conceder préstamos blandos para proyectos de IED prioritarios para el desarrollo económico del país, incluyendo como tales los dedicados a recursos naturales, proyectos de manufacturas e infraestructuras, de exportación de tecnología local y que tuvieran acceso a tecnología global, así como fusiones y adquisiciones (*Merger and Acquisitions* o *M&As por sus siglas en inglés*) que puedan fortalecer la competitividad de las grandes empresas chinas. Los intereses de las empresas chinas en el exterior se incluyeron desde entonces en los encuentros bilaterales oficiales y se elaboró desde el Gobierno un listado con las oportunidades de negocio existentes en el exterior para las empresas locales. Asimismo, SINOSURE¹ pasó a ofrecer servicios de gestión y control de riesgos y seguros de inversión para estos proyectos prioritarios.

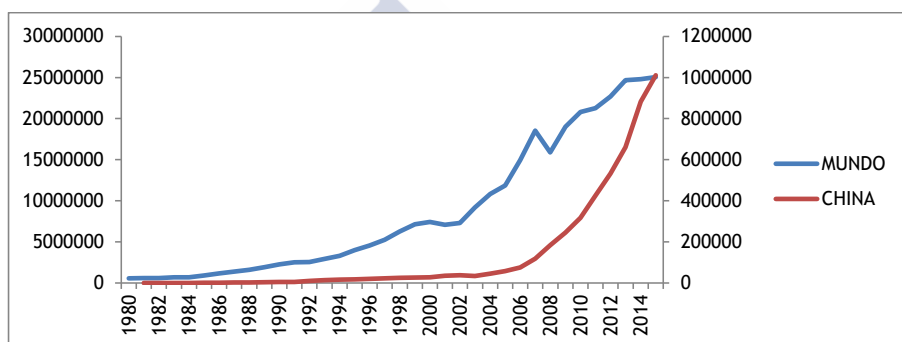
Además, el *Ministry of Finance and Commerce* (MOFCOM) chino comenzó a ofrecer información útil para las empresas interesadas en invertir fuera de China, como oportunidades de negocio, principales ferias, y políticas y regulaciones en los países de destino de la inversión². En la última década también aumentó la disponibilidad de préstamos comerciales, financiación por parte del *Export-Import Bank of China*, acceso preferencial a moneda extranjera y exenciones fiscales para ciertos proyectos. Además, con el ánimo de proteger y promover las inversiones bilaterales durante los últimos años se incrementó la firma de Tratados de Inversión Bilateral (*BITs*, por sus siglas en

¹ China Export and Credit Insurance Corporation.

² En 2004 el MOFCOM publicó por primera vez el *Guidelines for Investments in Overseas Countries's Industries*.

inglés), que incluye tratamiento nacional a las inversiones extranjeras, el principio de nación más favorecida, la abolición de tratamiento discriminatorio a las inversiones extranjeras, la compensación por expropiaciones la libre repatriación de beneficios y capitales (Neumayer y Spess, 2005). Todo ello contribuyó, junto con otros factores que serán comentados más adelante, a crear el caldo de cultivo necesario para que las operaciones exteriores de las empresas chinas se multiplicasen, y la IED en el exterior se disparó pasando de menos de 57.000 millones de dólares en 2005 hasta los 317.000 millones en 2010 y 660.000 millones en 2013, tal y como puede apreciarse en el gráfico 1 con los datos de MOFCOM. Cabe destacar que, además, mientras el comportamiento de la IED en el mundo fue irregular en los últimos años de la década pasada debido a la incidencia de la “crisis subprime”, los flujos de IED china en el exterior continuaron aumentando año tras año, aupando la posición del país asiático como inversor en el mundo hasta la tercera posición.

Gráfico 1. IED emitida por China y por el mundo (1980-2015). Millones de dólares



Fuente: UNCTAD. La línea roja y la ordenada derecha miden la evolución de la IED china y la línea azul y la ordenada izquierda la evolución de la IED en el mundo.

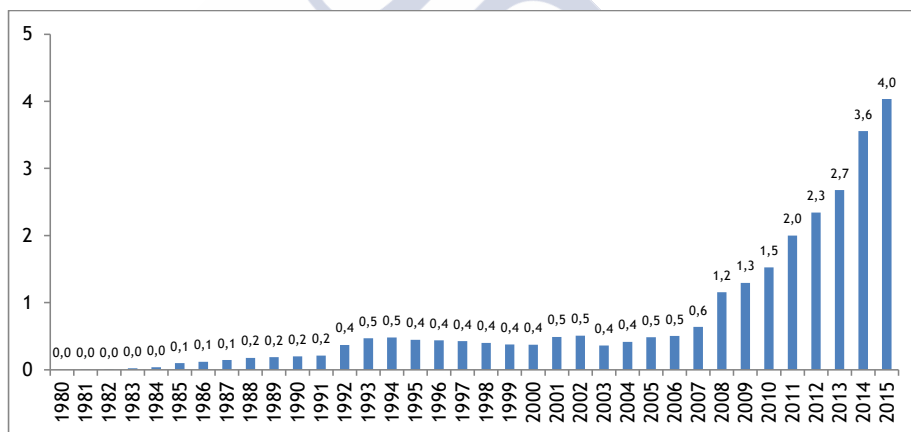
Las empresas estrictamente privadas, por su parte, comenzaron a aprovechar las menores barreras de salida a las operaciones, pero en 2006 todavía no se beneficiaban de las ventajas fiscales y financieras de las empresas públicas, principalmente debido a la ausencia de información, pero también debido a los largos periodos de aplicación de las ventajas y el elevado grado de complejidad con la que estaban redactadas. Además, la financiación concedida a diferentes entidades financieras chinas de naturaleza pública se continuaba otorgando en gran volumen y con un elevado grado de discrecionalidad, mientras que la financiación para operaciones en el exterior para las empresas privadas sin vínculos con el Gobierno era mucho más escasa y difícilmente accesible. Estas empresas, que acostumbran a tener un tamaño mucho menor que las empresas públicas, tienden a financiarse a través de la banca comercial de carácter público, lo que supone una dificultad añadida a la consecución de recursos para sus proyectos en el exterior.

En 2006, el Gobierno chino comenzó a crear “zonas de cooperación económica en el exterior” para la inversión de empresas chinas, bajo el supuesto de que la inversión en el exterior sería mucho más efectiva si era realizada en grupo y no individualmente. Estas zonas, que fueron acordadas a nivel gubernamental, se pusieron en marcha en Corea del Norte, Rusia, Kazajistán, Nigeria, Camboya, Zambia o Pakistán (Cheng y Ma, 2008). La inversión en estas zonas presenta un claro perfil sectorial, por ejemplo, la

“Haier-Ruba economic and trade cooperation” en Pakistán está dedicada a los productos electrónicos de consumo.

Las medidas aperturistas tomadas desde el año 2000, unidas al largo ciclo económico expansivo chino, y al mayor tamaño de sus empresas, llevó a la IED emitida por el país asiático desde el 0,007% del PIB hasta el 4% del PIB en 2015. Asimismo, ha elevado su posición en el ranking mundial de stock desde no presentar IED en el exterior en 1980, hasta alcanzar la posición 3ª en 2015, superando a países como Singapur, Corea del Sur, México o Brasil. En cualquier caso el liderazgo económico ejercido por China no puede hacerse extensivo a la IED emitida, ya que los flujos, si bien crecen a gran velocidad, todavía se encuentran alejados de las principales potencias inversoras en el mundo. Es precisamente este aspecto el que le otorga una gran capacidad de crecimiento a su protagonismo como emisor de IED durante las próximas décadas. En el gráfico 2 puede observarse fácilmente cómo la cuota mundial de la inversión exterior de las empresas chinas ha aumentado durante los últimos años, de manera más gradual a partir de 1980, pero fundamentalmente de forma exponencial del año 2007 en adelante, cuando el Gobierno puso en marcha las nuevas medidas de apoyo a la expansión de las empresas chinas.

Gráfico 2. Evolución de la cuota mundial de la IED emitida por China (1980-2015). %



Fuente: UNCTAD.

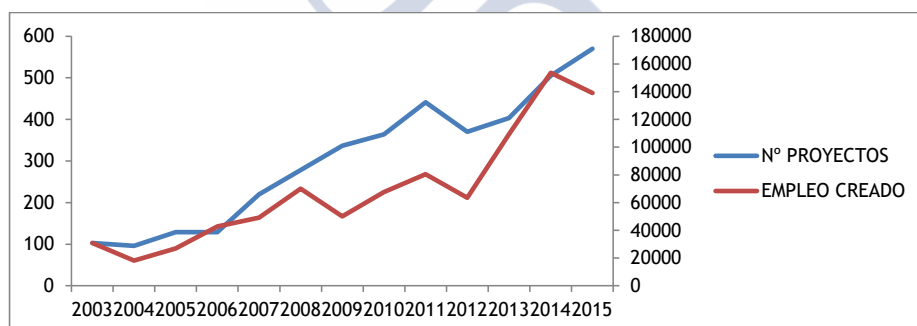
1.1.1. Fuentes estadísticas

Para el presente análisis la fuente principal utilizada son las estadísticas oficiales chinas, publicadas por el MOFCOM. Se utiliza esta fuente de información porque se trata de datos oficiales y porque además resulta una fuente homogénea para realizar un seguimiento de los flujos de inversión china en el exterior en función del destino geográfico de las operaciones. Además, en el análisis de datos posterior se realiza una comparativa para 32 países, algunos de ellos sin datos desglosados para el país de origen de la IED, por lo que no era posible realizar el análisis con datos de los países de destino. Por otro lado, las fuentes de información alternativas, de origen privado, se

basan normalmente en el rastreo de anuncios de operaciones en prensa especializada, por lo que sus resultados podrían ser menos sólidos que los datos oficiales³.

No obstante resulta interesante introducir información complementaria sobre las inversiones chinas en el exterior procedente de estas bases de datos, que ofrezcan una perspectiva complementaria al MOFCOM. Una de ellas es la base de datos privada FDI Markets, del grupo *Financial Times*, que nos ofrece datos de proyectos de inversión nueva productiva (*greenfield investment*). El MOFCOM pondera sobre todo las operaciones de inversión de mayor valor, llevadas a cabo por SOEs o grandes empresas chinas en el exterior, por lo que las operaciones de menor envergadura pero que también cuentan con gran importancia no suelen quedar suficientemente reflejadas en las cifras. Estas operaciones son las que recoge principalmente la base de datos FDI Markets, que contabiliza operaciones desde 2003. Los resultados de las inversiones recogidas por esta base de datos viene a constatar lo que nos indica el MOFCOM: un fuerte crecimiento de la IED china en el exterior a partir de 2005. Tal y como podemos apreciar en el gráfico 3, los proyectos de inversión llevados a cabo por compañías chinas se incrementaron gradualmente desde los 100 proyectos en 2003 hasta los más de 300 anuales en el periodo 2009-2013 y superando los 500 tanto en 2014 como 2015.

Gráfico 3. Evolución de los proyectos greenfield realizados por empresas chinas (2003-2015)



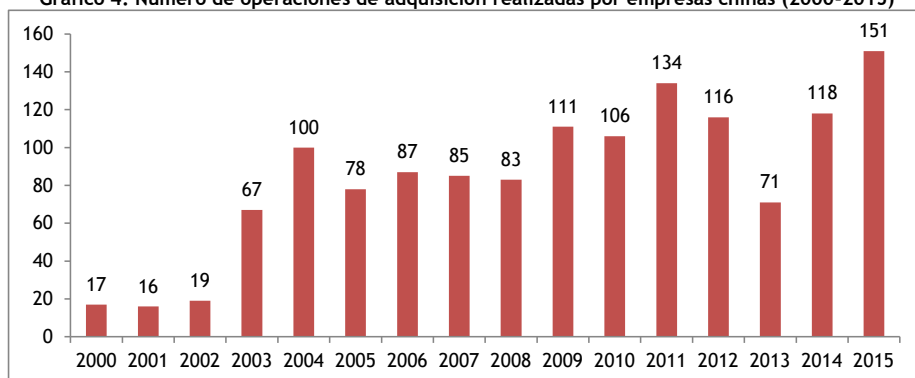
Fuente: FDI Markets. Número de proyectos en la ordenada izquierda y empleo creado en la ordenada derecha.

Otra base de datos privada que nos ofrece información muy valiosa es Zephyr, especializada en ofrecer información sobre operaciones de fusión y adquisición o M&A, así como participaciones en el capital de la empresa del país de destino (operaciones de equity) superior al 10% del capital. En el gráfico 4 puede apreciarse, al igual que con MOFCOM o FDI Markets, la evolución positiva de las adquisiciones y participaciones empresariales llevadas a cabo por empresas públicas y privadas chinas en el mundo desde el año 2000 hasta el año 2010. A principios de la década, en el año 2000 las compañías chinas realizaron solamente 17 operaciones de compra o participación en capital (*equity*) de más de un 50% de una empresa extranjera en el mundo, cantidad que apenas avanzó en los años 2001 y 2002, en los que se cerraron 16 y 19 operaciones

³ Fundamentalmente: inconsistencia de la medición de la IED con los estándares internacionales hasta 2004, canalización de inversión a través de paraísos fiscales y "round tripping". El *round tripping* se refiere a una inversión de salida de China hacia Hong Kong (China), para establecer un holding, acudir al mercado de capitales y posteriormente volver a invertir en China. No existen datos fiables del volumen anual de este tipo de operaciones, que desvirtúan las cifras de la IED de salida y entrada de China.

respectivamente. El número de operaciones se fue incrementando y a partir de 2009 hasta 2015, con la excepción de 2007, se producen más de 100 anuales en las cuáles las empresas chinas adquieren firmas en el exterior. Cabe destacar que este proceso se ha producido en los años de la *crisis subprime*, que podría haber motivado un mayor número de operaciones de compra debido a la menor valoración de los activos en distintos países occidentales. En lo que a las principales empresas por número de operaciones de compra en el exterior se refiere, en primer lugar destaca la petrolera China National Petroleum Corporation, seguida del banco ICBC, la también petrolera China Petroleum & Chemical Company, el grupo turístico NHA, Petrochina, la minera Hunan, la tecnológica Huawei y la firma de automoción Chery.

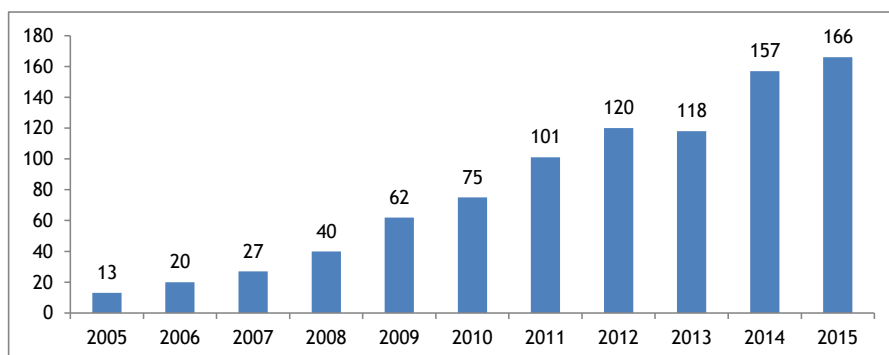
Gráfico 4. Número de operaciones de adquisición realizadas por empresas chinas (2000-2015)



Fuente: Zephyr. Operaciones de adquisición del 50% o más de la empresa residente por parte de una firma china en el exterior.

Por último, el *think tank* estadounidense *Heritage Foundation* ha desarrollado su propia base de datos de inversiones chinas en el exterior en la que se recogen operaciones de adquisición empresarial por encima de los 100 millones de dólares. En línea con las bases de datos anteriormente expuestas, esta confirma un fuerte incremento del número de grandes operaciones de inversión china en los últimos años, que llegaron a alcanzar las 166 en 2015 (gráfico 5).

Gráfico 5. Número de inversiones chinas por encima de los 100 millones de dólares (2005-2015)



Fuente: Heritage Foundation China Investment Tracker.

1.2. CARACTERIZACIÓN DE LA IED EN EL EXTERIOR

1.2.1. Países de destino

La IED china en el exterior ha presentado una marcada preferencia por la inversión en regiones avanzadas, como Europa, Norteamérica u Oceanía. Si atendemos a los datos de MOFCOM Asia y América Latina aparecen como los principales destinos de inversión, pero ello es debido a la canalización de operaciones a través de OFCs, como se explicará más adelante. De acuerdo con la OCDE⁴, en una primera fase comprendida entre 1979 y 1991, la IED china estuvo concentrada en Estados Unidos y Oceanía, que recibieron alrededor del 80% del total, si bien como hemos visto estos volúmenes de inversión eran escasamente significativos, y las operaciones, llevadas a cabo por *SOEs*, eran fundamentalmente de extracción y explotación de recursos naturales. Cheng y Ma (2008), por su parte, estiman que dos tercios de la IED en el exterior china en el periodo 1979-1993 fueron a parar a Asia, y que el otro tercio fue a parar a Estados Unidos y Oceanía. Resulta igualmente destacable que a mediados de la década de los años 90 numerosas empresas chinas comenzaron a establecer filiales tanto en Hong Kong como en Nueva York, con la doble finalidad de financiarse a través de ambos mercados de valores y de posicionar la marca empresarial en el exterior y mejorar su reputación.

En una segunda etapa, a partir de 1992, la IED china se desplazó de manera gradual hacia los países en desarrollo asiáticos y hacia África y América Latina, si bien no es posible conocer con exactitud cuáles fueron los países destinos últimos de la inversión, debido a que la gran parte de las operaciones se efectuaron desde los centros financieros de Hong Kong, Islas Caimán e Islas Vírgenes Británicas. En una tercera etapa, a partir del año 2004, la IED china empezó a efectuar importantes operaciones en África, la mayoría motivada por una imperiosa necesidad de acceder a recursos naturales con los que responder a una demanda interna creciente. Cuando China comenzó a experimentar un crecimiento anual por encima del 8% multiplicó el apoyo a la expansión de sus empresas del sector primario, que llevarían a cabo múltiples operaciones para asegurar el abastecimiento de *commodities*. Las empresas chinas llevaron a cabo relevantes operaciones en países como Nigeria, Sudán y Zambia en África o Venezuela, Argentina y Brasil en América Latina. Estas operaciones eran en muchos casos negociadas directamente entre Gobiernos. En cualquier caso la expansión de las empresas chinas en esta década no se circunscribe solamente al sector primario, y a finales de 2012 empresas chinas de muy diversos sectores se encontraban presentes en un total de 184 países.

El MOFCOM ofrece una distribución geográfica del stock de IED china hasta 2013 (tabla 1). En los datos se aprecia una fortísima concentración de la IED en Asia (67,7% del total), si bien un 84,3% del total asiático va a parar a Hong Kong, por lo que resulta complicado conocer cuál fue el destino total de la inversión. Además, cabe tener en consideración que un 60% del total de la IED de Hong Kong va a parar a China, pudiendo parte de la misma tener origen en la propia China. Este fenómeno es conocido como “*round tripping*”, y el Banco Mundial estima que hasta un cuarto de la IED que recibe China cada año se debe a este fenómeno. Si aislamos los datos de Hong Kong, Asia sería la segunda región mundial con mayor IED china, con 70.000 millones de dólares, destacando la inversión en Singapur – que nuevamente en una gran parte no sería el destino último de la inversión – seguido de Kazajistán, Indonesia, Macao,

⁴ China's outward foreign direct investment.

Mongolia y Myanmar, todos ellos con una inversión acumulada superior a los 3.000 millones de dólares, lo que no deja de ser un volumen escasamente significativo. El perfil sectorial de las inversiones chinas en Asia es muy heterogéneo, e incluye tanto operaciones de acceso a recursos naturales como implantación de filiales para acceder a los mercados locales.

Tabla 1. Principales destinos de la IED emitida por China en stock por regiones (2013). Millones de dólares

ASIA			AMÉRICA LATINA		
1	HONG KONG	377.093	1	VENEZUELA	2.363
2	SINGAPUR	14.750	2	BRASIL	1.733
3	KAZAJISTÁN	6.957	3	ARGENTINA	1.658
4	INDONESIA	4.656	4	ECUADOR	1.008
5	MYANMAR	3.570	5	PERÚ	868
ÁFRICA			UNIÓN EUROPEA		
1	SUDÁFRICA	4.400	1	REINO UNIDO	11.798
2	ZAMBIA	2.164	2	LUXEMBURGO	10.424
3	NIGERIA	2.146	3	FRANCIA	4.448
4	ANGOLA	1.634	4	ALEMANIA	3.979
5	ZIMBABWE	1.520	5	PAÍSES BAJOS	3.193

Fuente: MOFCOM. Excluidos los paraísos fiscales de América Latina.

América Latina recibió 86.000 millones de dólares de inversión china, si bien un 88% de este volumen inversor fue destinado a Islas Caimán e Islas Vírgenes Británicas, con un destino final de la inversión desconocido, si bien gran parte podría tener como destino final el continente americano. Si aislásemos las inversiones chinas en los dos paraísos fiscales, América Latina habría recibido 10.000 millones de dólares de IED china. Solamente superan en la región la barrera de los 1.000 millones de dólares Venezuela, primer destino de la IED china en América Latina, y Brasil, Argentina y Ecuador. La inversión de China en América Latina se encuentra concentrada en el sector extractivo y de recursos naturales en un 90% según cálculos de la CEPAL. Por su parte África (incluyendo tanto el Magreb como el África Subsahariana), recibió 26.000 millones de dólares de inversión china, un 4,7% del total. Diversos países africanos han recibido inversión china por encima de los 1.000 millones, como son Sudáfrica, Nigeria, Zambia, Sudán, Zinbawue, Congo y Angola, además de Argelia en el área del Magreb. Al igual que en América Latina, las inversiones chinas en el continente africano cuentan con una clara motivación de acceso a los recursos naturales, si bien la mayor operación de inversión producida hasta la fecha fue la compra del banco sudafricano Standard Bank por parte del ICBC (Industrial and Commercial Bank of China).

La Unión Europea por su parte ha recibido 40.000 millones de dólares de inversión china, lo que supone un 6,1% del total. El principal país receptor de inversión es Luxemburgo, debido a que un gran número de empresas chinas establecen allí sus filiales, dado el favorable marco fiscal y regulatorio, para después operar desde ese país en el resto de Europa. Son particularmente destacables las inversiones en Reino Unido, superiores a 11.000 millones de dólares, además de Francia, Alemania, Suecia y Países Bajos, en los cuáles se supera los 1.000 millones de inversión. Al contrario que en América Latina y África, las empresas chinas invierten en Europa con un doble motivo: acceder a las bolsas de consumidores locales y adquirir activos que le permitan

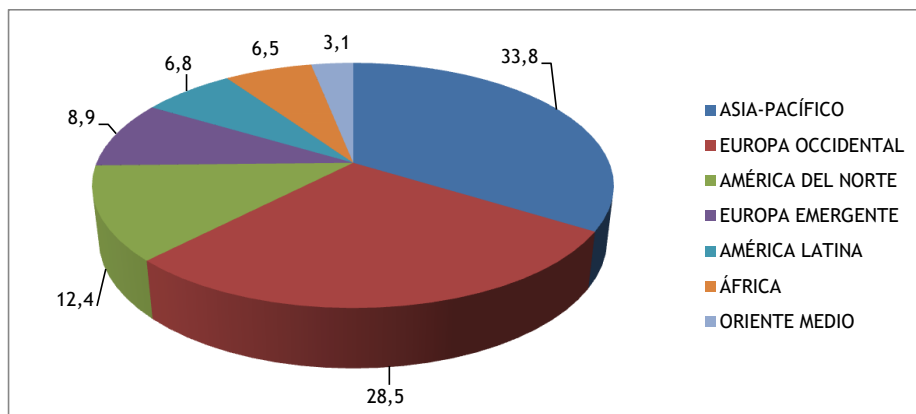
incrementar su conocimiento y *know how* en un sector determinado (Casaburi, 2015; Hanneman y Huotari, 2017). Por último, en América del Norte China ha invertido 28.600 millones de dólares, un 4,3% del total. Las firmas chinas han realizado operaciones de inversión en Estados Unidos por los mismos motivos que en Europa, no así en Canadá donde su principal motivación ha sido el acceso a minerales y recursos naturales.

En resumen, las Islas Caimán, las Islas Vírgenes Británicas, Hong Kong, Singapur y Luxemburgo, destinos todos ellos que no son presumiblemente el destino final de la inversión china, concentran cerca de un 80% del volumen total según el MOFCOM, por lo que cabe examinar las cifras de IED china en el exterior con sumo cuidado. Según el FMI, estos cinco países son considerados como “*offshore financial centre*” (OFC)⁵, además de las Islas Vírgenes Británicas, que son consideradas un paraíso fiscal por la OCDE. Por la propia naturaleza de estas jurisdicciones, no resulta posible conocer el destino final de las inversiones que se canalizan a través de estos países. Por este motivo, un creciente número de estudios sobre la inversión china en el exterior, como los publicados por la consultora estadounidense Rodhium Group, se basan en el análisis de operaciones empresariales en lugar de los registros oficiales. En todo caso, para el presente estudio esto no resulta posible por la ausencia de información de operaciones empresariales en un gran número de los países considerados, siendo por lo tanto un importante condicionante para el trabajo empírico que debe de ser tenido en consideración.

A continuación se ofrece el análisis complementario a la cifras de MOFCOM procedente de las bases de datos privadas FDI Markets y Zephyr. Si observamos los datos que nos ofrece la base de datos FDI Markets para proyectos greenfield, tal y como puede apreciarse en el gráfico 6, la primera región de destino de la inversión es Asia, con un 33,8% del total, seguida de Europa Occidental (28,5%), Norteamérica (12,4%), Europa Emergente (8,9%), América Latina (6,8%) y África (6,5%). El mayor peso de Asia – al margen de Hong Kong - respecto a las estadísticas oficiales obedece a dos factores. En primer lugar, cabe tener en consideración que en las estadísticas de FDI Markets se están contabilizando el número de proyectos y no el volumen total de lo invertido, al contrario que con el MOFCOM. En segundo lugar, los proyectos greenfield son de menor envergadura y conllevan inversión productiva, como actividades de manufacturas o proyectos llave en mano, que las empresas chinas realizan muy a menudo en países cercanos. En las estadísticas oficiales, sin embargo, cuentan con mayor peso estadístico la toma de participación accionarial (*equity*) o adquisición de empresas locales, operaciones normalmente llevadas a cabo por grandes empresas chinas en economías desarrolladas. El principal país en el que realizan proyectos greenfield las empresas chinas es Alemania, seguido de Estados Unidos y Hong Kong. Tal y como se ha comentado, cabe destacar el elevado número de proyectos efectuados en los países de la región, como India, Singapur, Vietnam, Malasia o Tailandia.

⁵ Según el FMI: “Un OFC es un país o jurisdicción que provee servicios financieros a no residentes a una escala mucho mayor que el tamaño y la financiación de la economía local”.

Gráfico 6. Distribución de los proyectos greenfield realizados por compañías chinas por regiones económicas (2003-2015)



Fuente: FDI Markets.

La base de datos Zephyr contabiliza operaciones de adquisición empresarial (>50% del capital), indica 1.215 operaciones chinas en el exterior hasta 2013. Del total, 467 fueron a parar a países de la OCDE, por lo que podemos afirmar que según esta base de datos una mayoría de las operaciones de adquisición o participación de las empresas chinas en el exterior se producen en países no avanzados. Por regiones, la primera del mundo es Asia, con 453 operaciones de compra de compañías locales, seguida de América Latina, con 238 operaciones, la Unión Europea con 225, América del Norte con 135 y África con 41. Por países el primer destino es Hong Kong con 212 operaciones, seguido de las Islas Caimán con 117 compras, Estados Unidos con 105, Alemania con 66, Islas Caimán con 49, Australia con 48 y Singapur con 45. Por tanto, si aislamos la inversión en paraísos fiscales y OFCs podemos apreciar una gran relevancia de países avanzados con grandes mercados, como Estados Unidos y Alemania, o con abundancia de recursos naturales, como Australia.

1.2.2. Sectores de destino

Pese a los problemas estadísticos derivados de la canalización de la inversión china en el exterior a través de paraísos fiscales, la mayoría de análisis coinciden en señalar que el stock de IED chino en el exterior se encuentra concentrado en cinco sectores: servicios financieros, minería y petróleo, venta al por mayor y al por menor, transporte y almacenamiento y manufacturas (Cheng y Ma, 2008). Particularmente destacable es la actividad del sector financiero, que en los últimos años ha multiplicado su presencia en el exterior, bien sea mediante la apertura de sucursales o la participación en capital, y que tiene como finalidad tanto el acceso al desarrollo de sofisticadas técnicas financieras en países desarrollados, como el diversificar sus fuentes de ingresos y el ofrecer servicios a los chinos residentes en el exterior. Resulta destacable a este respecto la fuerte expansión registrada por uno de los cuatro grandes bancos, el *Industrial and Commercial Bank of China (ICBC)*, un banco que cuenta con 16.000 sucursales y más de 250 millones de clientes en China, y que en los últimos años ha llevado a cabo una fortísima expansión internacional con 112 oficinas fuera de China después de un

proceso expansivo llevado a cabo durante los últimos 15 años. Las operaciones de inversión de otros bancos, como el Bank of China, el China Development Bank (CDB) o el Export-Import Bank (EXIM Bank) of China también son destacables.

En segundo lugar, un caso particularmente conocido es la inversión en el sector de extracción y producción de materias primas, con el ánimo de satisfacer la ingente demanda de este tipo de recursos provocada por el elevado ritmo de crecimiento económico chino. Destacan las actividades de extracción o producción de petróleo, aluminio, cobre, níquel, hierro y madera, además de pesca, silvicultura y agricultura. En consecuencia, el Gobierno ha impulsado no solamente la expansión exterior de empresas especializadas en la extracción de recursos naturales, si no que igualmente ha favorecido las relaciones políticas y diplomáticas con países en los cuales abundan estos materiales. En el periodo 2003-2006 países ricos en recursos naturales como Argelia, Indonesia, Kazajistán, Sudán, Nigeria o Zambia, fueron algunos de los principales destinos de la IED china. Un ejemplo de una gran empresa pública china dedicada a la extracción y producción de recursos naturales, con una gran expansión durante los últimos años es Petrochina, propiedad de la *China National Petroleum Corporation (CNPC)*, la mayor petrolera del país. Entre sus acuerdos de inversión resulta destacable la colaboración firmada con *ExxonMobil* para la explotación de gas natural licuado en el oeste de Australia. El *CNPC*, cuya actividad en el exterior comenzó en 1995, cuenta con plantas de producción en Sudán, Kazajistán, Venezuela y Australia, que le lleva a producir 35 millones de toneladas de crudo anuales.

Las manufacturas, por su parte, ocupan también un lugar destacado en la IED emitida por China, destacando dentro de este grupo los sectores de telecomunicaciones, ordenadores, equipos electrónicos, textil, farmacéutico y procesamiento de hierro y acero. Un caso paradigmático de este tipo de inversión se ha dado en Brasil, con operaciones en el sector de la automoción (fabricación de motos por parte de *CR Zongshen* o *China South Industries* por valor de 30 y 50 millones de dólares respectivamente), metalurgia (fabricación de tubos por parte de *Golden Dragon* por 50 millones) o electrodomésticos (*Gree* por 43 millones de dólares). Las empresas manufactureras de menor tamaño realizan su actividad en el exterior en Asia, y un fenómeno creciente que se ha visto en los últimos años ha sido la deslocalización desde China hacia otras economías del Sudeste Asiático más competitivas en coste, como Laos o Camboya (Yeung y Liu, 2008). Según los datos de MOFCOM para finales de 2013, los principales sectores de inversión de la IED china en el exterior son “Servicios de Negocio” (consultoría y servicios a empresas), con un 29,6% del total, “Banca” (17,7% del total, “Minería” (16,1%), “Actividades Comerciales” (13,3%), “Manufacturas” (6,4%), “Transporte y Almacenamiento” (4,9%), “Construcción” (2,9%), “Inmobiliario” (2,3%) y “Electricidad y agua” (1,7%) (tabla 2).

Tabla 2. Principales sectores de destino de IED china en el exterior (2013). Millones de dólares.

	SECTOR	VOLUMEN	% S/ TOTAL
1	SERVICIOS DE NEGOCIO	195.733	29,6
2	FINANCIERO	117.080	17,7
3	MINERÍA	106.170	16,1
4	COMERCIO MAYORISTA Y MINORISTA	87.648	13,3
5	MANUFACTURAS	41.977	6,4
6	TRANSPORTE Y LOGÍSTICA	32.227	4,9
7	CONSTRUCCIÓN	19.445	2,9
8	INMOBILIARIO	15.421	2,3
9	ELECTRICIDAD Y AGUA	11.196	1,7
10	OTROS	33.581	5,1

Fuente: MOFCOM.

Si tomamos como referencia la base de datos *FDI Markets* para proyectos *greenfield*, durante el periodo 2003 – 2013 (valorando número de proyectos, no volumen de inversión), se observa que el sector con un mayor número de inversiones chinas en el exterior es el de Tecnologías de la Información y Comunicaciones (TIC), con 423, la mayoría de las cuales fueron llevadas a cabo por las compañías tecnológicas Huawei y ZTE. El segundo sector, con 306 proyectos, son los servicios financieros, destacando el elevado número de operaciones llevado a cabo por el Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) y en menor medida por el Bank of China. En tercer lugar destaca el sector de componentes de electrónica, con 269 proyectos de inversión. También cuentan con más de 200 proyectos *greenfield* de inversión los sectores de maquinaria y equipamiento (260), metales (243) y componentes de automoción (212). Otros sectores relevantes son electrónica, servicios de negocio y carbón, petróleo y gas natural. Los proyectos de inversión en el exterior están altamente concentrados en las firmas chinas más internacionalizadas, como Huawei, ZTE o ICBC, con amplia presencia en todo el mundo (tabla 3).

La base de datos Zephyr para operaciones de fusión y adquisición, nos ofrece información de gran interés para entender el patrón inversor de las compañías chinas en lo que se refiere al sector de actividad. Del total de las 1.215 operaciones comentadas, 273 se producen en el sector de maquinaria y equipamiento, 115 en metales, 114 en actividades comerciales, 106 en el sector financiero, 88 en productos químicos y plásticos y 66 en el sector primario. Si en lugar de por número de operaciones se analizan por volumen invertido en las mismas, el sector más relevante sería el primario, seguido de la minería y del financiero, ya que las operaciones de adquisición en estos sectores implican un gran volumen de recursos.

Tabla 3. Principales empresas chinas por proyectos de inversión greenfield en el exterior (2003-2015)

	EMPRESA	NÚMERO PROYECTOS	EMPLEO CREADO
1	Huawei Technologies	200	32.113
2	ZTE	82	15.117
3	Bank of China	74	3.819
4	Industrial and Commercial Bank of China (ICBC)	72	3.168
5	China National Petroleum (CNPC)	50	14.026
6	Haier Group	48	14.034
7	China Construction Bank	38	1.683
8	Aviation Industry Corporation of China (AVIC)	35	6.905
9	China National Chemical (ChemChina)	31	1.826
10	China Petroleum and Chemical (SINOPEC)	31	10.758
11	Alibaba Group	30	1.457
12	China Telecom Corporation	27	1.534
13	SAIC Automotive	26	19.843
14	Suntech Power Holding	24	1.072
15	Hisense	21	3.084
16	Beiqi Motor	20	17.862
17	Great Wall Motors	20	22.379
18	Sany Heavy Industry	20	10.300
19	TP - Link	20	763
20	Zhejiang Geely	20	17.096

Fuente: FDI Markets.

1.2.3. Tipología de inversión y State Owned Enterprises (SOEs)

La tipología de la inversión puede ser medida de diferentes maneras. Una forma común de agrupar las operaciones es la distinción que se realiza normalmente entre fusiones y adquisiciones y proyectos *greenfield*, esto es, proyectos de inversión nueva. Otra clasificación es la que distingue entre operaciones realizadas en Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVEs o holdings) y la inversión que no se realiza a través de estas entidades y que por lo tanto cuenta con una naturaleza de inversión real y productiva. La IED también puede ser dividida entre aquella que se materializa a través de una reinversión de beneficios desde la empresa matriz a la empresa filial, mediante un préstamo intragrupo también de empresa filial a matriz o por ser una ampliación del capital a la que acuden inversores extranjeros, siempre y cuando estas operaciones impliquen la toma de participación de al menos un 10% de la empresa residente a manos de un no residente. Existen también clasificaciones que dividen las operaciones según sea el objetivo perseguido por el inversor. Una clasificación ya comentada, y ampliamente utilizada, es la división de las operaciones según sea la finalidad de las mismas, y en este sentido las inversiones podrían ser “*market oriented*”, “*resources oriented*”, “*export oriented*” y “*strategy oriented*”.

En el caso chino el principal vehículo de inversión en el exterior durante los últimos años han sido las M&A – especialmente en inversiones en el sector financiero y de recursos naturales - seguidas de *joint-venture* y el establecimiento de filiales. Las M&As son la forma preferida de entrada de las multinacionales (MNCs), si bien un gran número de operaciones se llevan a cabo a través de *Special Purpose Vehicles* (SPV).

Según Rose y Hanemann (2009), un 60% - 70% de la IED china en el exterior puede ser atribuida a operaciones M&A. En el caso de la inversión en materias primas las empresas chinas optan igualmente por operaciones M&A o bien por contratos de licencia. Para el caso latinoamericano, con datos de CEPAL, las principales operaciones en el sector de hidrocarburos en el periodo 1994-2010 fueron M&As como en el caso de Sinopec sobre el 40% de Repsol Brasil (USD 7.111 millones), CNOOC sobre el 100% de la argentina *Pan American Energy* (USD 3.500 millones), CNOOC sobre el 50% de la petrolera nacional argentina Bidas (USD 3.100 millones) o Sinochem sobre el 100% de la británica que operaba en Colombia *Emerald Energy* (USD 877 millones). En todo caso, parece claro que las empresas chinas prefieren realizar las operaciones en el sector de commodities a través de operaciones M&A, ya que mediante las mismas tienen una mayor certeza sobre el suministro y pueden controlar toda la cadena de valor. En el caso de inversiones en sectores industriales o intensivos en tecnología, en los cuales el motivo último de la inversión podría ser hacerse con conocimiento tecnológico y know-how, las empresas chinas prefieren invertir a través de joint-ventures, fórmula más apropiada para hacerse con el expertise (Peng, 2000; Guthrie, 2005).

La IED china en el exterior se encuentra estrechamente ligada a la actividad de las empresas públicas o SOEs. De acuerdo con la definición de UNCTAD, una empresa es de titularidad pública cuando al menos el 10% de su capital se encuentra en manos del Gobierno, si bien en el caso chino las empresas públicas se encuentran totalmente controladas por el Gobierno, y la participación en la gran mayoría de los casos excede el 50% del capital. Estas empresas de naturaleza pública nacieron en gran parte gracias al apoyo técnico y financiero de la URSS en los años 50. Las SOEs chinas han crecido en tamaño e importancia hasta posicionarse entre las mayores empresas chinas e incluso mundiales, y a finales de 2004 el Gobierno cifraba en un 70% el número de las empresas públicas y en un 30% las empresas privadas en el país. Se estima que las primeras representaban a finales de 2010 el 80% del valor de mercado en China. La relevancia de las SOEs en la inversión china en el exterior es crucial como demuestra el hecho de que a finales de 2009 el 70% del stock de IED chino en el exterior registrado se había producido por parte de estas empresas públicas. Cabe recordar que estas empresas no solamente persiguen objetivos de maximización de beneficios cuando invierten en el exterior, sino que también actúan persiguiendo objetivos políticos en función de la estrategia determinada por el Gobierno chino. No obstante, en los últimos años hemos venido asistiendo a una mayor presencia de las empresas privadas en el tejido industrial chino, y su participación en la inversión exterior es creciente.

Las empresas públicas estatales están controladas directamente por SASAC, mientras que las entidades financieras estatales se encuentran supervisadas por la *China Banking Regulatory Commission* (CBRC), la *China Insurance Regulatory Commission* (CIRC) y la *China Securities Regulatory Commission* (CSRC), y las entidades de menor tamaño controladas por los gobiernos locales se encuentran supervisadas por el MOFCOM. El papel de SASAC es muy relevante, debido a que supervisa, evalúa, elabora el marco regulador y nombra a los máximos ejecutivos de las grandes SOEs. Actualmente hay 120 SOEs bajo supervisión de SASAC⁶. Tras muchos años de privatizaciones, reestructuraciones, fusiones y adquisiciones de empresas chinas resulta complicado conocer con exactitud cuál es la cantidad de cada uno de estos tipos de SOEs con las que cuenta. Según el *National Bureau of Statistics of China* (NBSC) existían a finales de 2009 un total de 20.500 entre *SOEs* y *SHE* (*State Holdings*

⁶ Para un listado completo de las empresas públicas dependientes de SASAC ver Anexo.

Entreprises), cantidad a la que habría que sumar todas aquellas empresas privatizadas pero que todavía se encuentran controladas por el poder público.

Las SOEs del sector financiero merecen particular atención. China es el país con mayor intervención en su sistema financiero y las grandes entidades financieras se encuentran también controladas por el Gobierno. El mercado de capitales está dominado por los cuatro grandes bancos chinos en manos del Gobierno: el *Bank of China* (BOC), el *Industrial and Commercial Bank of China* (ICBC), el *China Construction Bank* (CCB) y el *Agricultural Bank of China* (ABC). Estos cuatro bancos concentraban el 75% todos los préstamos comerciales en China y la mitad de los activos bancarios en 2005 (Mork, Yeung y Zhao, 2008). Estos bancos, que aglutinan la gran mayoría del ahorro de hogares y empresas en forma de depósitos, conceden la financiación de acuerdo con la política industrial y sectorial diseñada por el Gobierno, que se articula principalmente a través de las *SOEs*. Entre las ventajas con las que cuentan estos grandes bancos públicos destacan el acceso a financiación a tipos de interés reducidos concedidos por parte del Gobierno central, la anulación de la deuda pendiente con el Gobierno o el acceso a una regulación más laxa e incluso adaptada a las necesidades de estas entidades. En todo caso, cabe poner en contexto el fenómeno de las *SOEs*, y destacar que, pese a ser de gran importancia para el desarrollo y la inversión exterior de China, a nivel global las *SOEs* chinas distan de ser las empresas públicas de mayor volumen de facturación o empleo, y tan solo encontramos tres de ellas entre las de mayor volumen de inversión en el exterior: CITIC, COSCO y *China National Petroleum Corporation* (CNPC), tal y como puede apreciarse en la tabla 4.

Tabla 4. 30 principales SOEs en el mundo por volumen de activos en el exterior (2013)

	EMPRESA	PAÍS	% PÚBLICO	SECTOR
1	ENEL	ITALIA	35	ELECTRICIDAD
2	VOLKSWAGEN	ALEMANIA	20	MOTOR
3	GDF SUEZ	FRANCIA	36	UTILITIES
4	EDF	FRANCIA	85	UTILITIES
5	DEUTSCHE TELEKOM	ALEMANIA	31	TELECOMUNICACIONES
6	ENI	ITALIA	30	PETRÓLEO
7	GENERAL MOTORS	ESTADOS UNIDOS	32	MOTOR
8	FRANCE TELECOM	FRANCIA	27	TELECOMUNICACIONES
9	EADS	FRANCIA	22	AÉREO
10	VATTENFALL	SUECIA	100	ELECTRICIDAD
11	VEOLIA	FRANCIA	11	UTILITIES
12	CITIC	CHINA	100	VARIOS
13	STATOIL	NORUEGA	67	PETRÓLEO
14	DEUTSCHE POST	ALEMANIA	30	TRANSPORTE
15	VALE	BRASIL	6	MINAS
16	PETRONAS	MALASIA	100	PETRÓLEO
17	TELIA SONERA	SUECIA	37	TELECOMUNICACIONES
18	RENAULT	FRANCIA	18	MOTOR
19	JAPAN TOBACCO	JAPÓN	50	ALIMENTACIÓN
20	FINMECCANICA	ITALIA	30	MAQUINARIA

Fuente: UNCTAD.

En este sector, al igual que en muchos otros, el Gobierno chino ha seguido favoreciendo a las empresas públicas a costa de las privadas, a pesar de que estas últimas han demostrado crecer más rápido y ser más productivas que las primeras. El apoyo a la creación y fortalecimiento ya se encontraban tanto en el 10º como en el 11º Plan Quinquenal, que abarcaban respectivamente los periodos 2001-2005 y 2006-2010. En ambos se recogían objetivos como “*mantener el dominio del sector público de la economía permitiendo a las empresas e instituciones públicas desempeñar el papel principal en este proceso*” así como “*mantener una participación de control en el capital de empresas estratégicas que conciernen a la economía nacional*”.

Los sectores prioritarios del Gobierno, además del financiero, y por tanto aquellos sobre los que ejerce una notable influencia quedan recogidos en el “*Catalogue for the Guidance of Industrial Structure Adjustment*”, publicado por el Consejo de Estado, máximo órgano político chino. Estos sectores son: Agricultura y forestal, Conservación de aguas, Carbón, Energía eléctrica, Energía nuclear, Petróleo y gas natural, Acero, Otros metales, Productos químicos, Materiales de construcción, Medicina, , Automóviles, Buques, Aviación, Industria ligera, Textil, Arquitectura, Infraestructura urbana y Sector, Ferrocarril, Autopistas, Transporte de aguas, Transporte Aéreo, Servicios de información, Otros servicios industriales y Protección del medioambiente.

En los últimos años el Gobierno chino ha puesto en el centro de su estrategia económica el desarrollo de un modelo de crecimiento en el que tengan un mayor peso las actividades innovadoras y los sectores que operen en la parte alta de la cadena de valor. Esta estrategia no solamente queda reflejada en el gasto en I+D llevado a cabo por el Gobierno, si no también en el impulso a la internacionalización de las empresas tecnológicas (Li, 2009). La política de innovación china, en la que se incluye la necesidad y el impulso de que las empresas chinas adquieran nuevas capacidades tecnológicas a través de las inversiones en exterior, está recogida en el documento *Fifteen Year to Medium to Long Term Plan for Scientific and Technological Development*.

Desde que en el año 2000 se pusiese en marcha la estrategia “*Go Global*”, las SOEs han sido uno de los principales canales utilizados por el Gobierno para incrementar la presencia de las empresas chinas fuera del país. Es decir, las SOEs son instrumentos a través de los cuales se ejecutan las grandes políticas económicas del Estado chino, como la extracción y explotación de materias primas en el exterior, la diversificación de activos, la entrada en otros mercados e incluso el acceso a tecnología avanzada. En ocasiones las SOEs también son utilizadas para fines políticos, llevando a cabo inversiones estratégicas de elevado riesgo en países aliados. Las principales SOEs por actividad en el exterior de acuerdo con su volumen de activos en el extranjero son las siguientes: en el sector petroquímico y de materias primas *China National Petroleum Corporation (CNPC)*, *Sinopec*, *China National Offshore Oil Company (CNOOC)*, y los conglomerados *Aluminium Corporation of China (Chinalco)* y *China Metallurgical and Minmetals*. En construcción y embarcaciones se encuentran *China State Construction and Engineering Corporation*, *China Ocean Shipping Group (COSCO)* y *China Communications Construction*. Entre las empresas industriales y de servicios destacan *ZTE Corporations*, *Lenovo*, *Haier* y *CITIC*. En la tabla 5 se recogen las principales SOEs de acuerdo con su volumen de activos en el exterior. Entre estos inversores también se encuentran los fondos soberanos, tema que se aborda en el epígrafe siguiente.

Tabla 5. Activos extranjeros por SOEs chinas no financieras (2010). Millones de dólares.

CITIC GROUP	43.800
COSCO GROUP	20.300
China State and Construction Engineering Corp	13.900
China National Petroleum Corp	9.400
Sinochem Corp	6.400
China Shipping Group	6.000
CNOOC Ltd	5.300
Beijing Entreprises Holding Ltd	4.000
Sinosteel Corp	3.700
China Railway Construction Corp	3.500
ZTE Corp	3.100
Sinostrans & CSC Group	2.800
Lenovo Group	2.700
Shanghai Automobile Industry Corp	2.300
China Minmetals Corp	1.700
Shanghai Baosteel Group	1.100
Haier Group	800

Fuente: China's Ministry of Commerce and Fudan UCC.

La IED china en el exterior se encuentra estrechamente ligada a la actividad de las *SOEs*, pero parece haberse reducido en los últimos años, habida cuenta de que el Gobierno chino parece dispuesto a dejar mayor libertad operativa a la actividad expansiva de empresas privadas. La adquisición de activos estratégicos en el exterior es uno de los principales objetivos de estas empresas, como Lenovo, que pasó de fabricar ordenadores a hacerse con IBM para dedicarse a ofrecer servicios, adquirir tecnología, y aprovecharse de la imagen de marca. Otros ejemplos son la adquisición de la francesa *Thomson Electronics* por parte de la electrónica de manufacturas china *TLC*, la compra de MG Rover por *Nanjing Group* o el intento fallido de compra por parte de *CNOOC* de la norteamericana *UNOCAL*. Otro tipo de inversión china serían las empresas contratistas en obras públicas e infraestructuras industriales que cuentan con un notable desarrollo tecnológico, que están especializadas en ejecutar obras financiadas por el Gobierno y que buscan su expansión internacional. Este sería el caso de las instalaciones para distribución de electricidad de *State Grid Corporation* en Brasil (inversión de USD 1.700 millones mediante la adquisición de varias empresas extranjeras) o de *Sinohydro* para instalación de energía termoeléctrica en Venezuela (inversión de USD 1.600 millones a través de crédito chino a una sociedad constituida para tal fin).

En un estudio llevado a cabo por Amighini, Rabelotti y Sanfilippo (2012) se encontró que las inversiones en el exterior llevadas a cabo por *SOEs* difieren en su patrón de las llevadas a cabo por empresas privadas para el periodo 2003-2008. Las primeras están guiadas principalmente por motivos no solamente de maximización de beneficios tal y como se ha explicado, mientras que las segundas siguen patrones de expansión exterior más comunes, basados en gran parte en el tamaño de mercado o en la búsqueda de activos estratégicos, así como explotar sus ventajas competitivas bien en términos de costes, tecnológicos u organizativos (Liang et al. 2011). La apreciación del yuan también juega un papel más relevante en la decisión de expandirse de las *SOEs* en comparación con las empresas privadas, ya que las primeras tienen más fácil acceso al

capital y a las reservas externas. Las empresas privadas, al contrario que las SOEs, tienen mayores incentivos a la expansión internacional para buscar un entorno empresarial más favorable, así como para levantar capital, como mostraron Sutherland y Ning (2011) en un estudio sobre 51 empresas chinas privadas que utilizaron paraísos fiscales para acceder a capital en el exterior y así financiar su operativa internacional.

1.2.4. Fondos soberanos

Una parte considerable de la IED china en el exterior se canaliza a través de fondos soberanos. China cuenta actualmente con 3 de los mayores fondos soberanos del mundo: China Investment Corporation (CIC), State Administration of Foreign Exchange Investment Company (SAFE), tercero y quinto del mundo por volumen de activos bajo gestión, y el China National Social Security Fund, décimo, tal y como puede apreciarse en la tabla 6. Aunque existen diferentes fondos chinos que normalmente son calificados como fondos soberanos, el único de ellos que lo es en sentido estricto es el CIC, que responde a la definición dada al respecto de estos fondos comúnmente aceptada: *vehículo de inversión del Gobierno el cual se financia a través de activos en moneda extranjera o mediante beneficios procedentes de materias primas, y cuyos activos se gestionan independientemente de las reservas de las autoridades monetarias*. CIC comenzó a operar en septiembre de 2007 con unos activos totales para invertir de 200.000 millones de dólares convirtiéndose en el tercer mayor fondo soberano del mundo por dotación de capital, y llegando a gestionar en 2016 activos por valor de 747.000 millones de dólares.

En los años anteriores China había invertido la gran mayoría de sus excedentes fiscales en deuda pública de diferentes países, llegando a acumular más de 1 billón de dólares en títulos del Tesoro estadounidense. Esta estrategia inversora, basada en inversiones libres de riesgos pero con una rentabilidad reducida, comenzó a buscar una mayor rentabilidad a mediados de la década, lo que motivó la creación de CIC. El nuevo fondo soberano, que depende directamente del Consejo de Estado, se convirtió en el vehículo a través del cual se materializaría una nueva estrategia inversora basada en la diversificación sectorial y geográfica, la adquisición de activos estratégicos relacionados con las materias primas, y en la utilización del fondo como un instrumento al servicio de los intereses políticos y geoestratégicos.

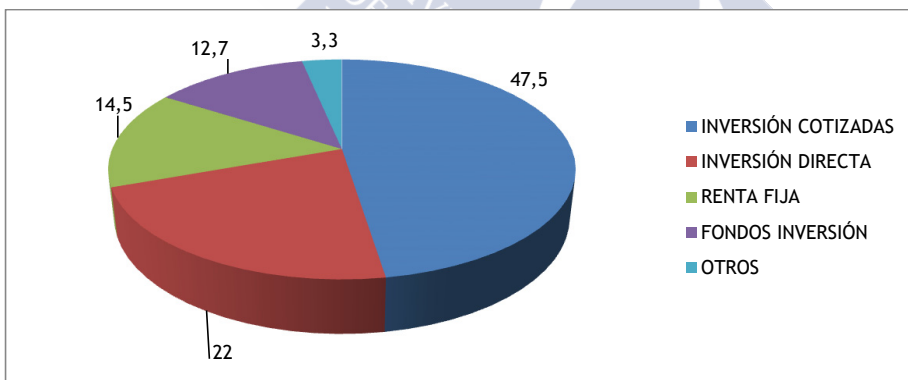
Tabla 6. 10 principales fondos soberanos del mundo por volumen de activos (2016). Millones de dólares

	FONDO SOBERANO	PAÍS	ACTIVOS	AÑO
1	GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL	NORUEGA	848	1990
2	ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY	EAU	773	1976
3	CHINA INVESTMENT CORPORATION	CHINA	747	2007
4	SAMA FOREIGN HOLDINGS	ARABIA SAUDITA	633	1952
5	STATE ADMINISTRATION FOREIGN EXCHANGE	CHINA	568	1997
6	KUWAIT INVESTMENT AUTHORITY	KUWAIT	548	1953
7	HONG KONG MONETARY AUTHORITY	HONG KONG	395	1993
8	GOVERNMENT INVESTMENT CORPORATION	SINGAPUR	320	1981
9	QATAR INVESTMENT AUTHORITY	QATAR	304	2005
10	NATIONAL SOCIAL SECURITY FUND	CHINA	236	2000

Fuente: “Informe Fondos Soberanos, 2015. ESADE, KPMG e Invest in Spain”.

Tal y como puede apreciarse en el gráfico 7, CIC cuenta con una cartera de inversiones centrada fundamentalmente en inversiones en compañías cotizadas (47,5%), inversiones directas empresariales, incluyendo sector inmobiliario e infraestructuras (22%), renta fija (14,5%), fondos de alto riesgo (12,7%) y otras inversiones (3,3%). La gran mayoría de sus inversiones, hasta un 86% de su cartera, se produce en países avanzados. CIC es además el principal accionista de dos de los mayores bancos del país, el *China Construction Bank (CCB)* y el *Industrial and Commercial Bank of China (ICBC)*, o, lo que es lo mismo, CIC es el organismo a través del cual el Gobierno chino ejerce el control sobre ambas entidades. Asimismo, a finales de 2007 CIC inyectó 67.000 millones de dólares en otras dos grandes entidades financieras del país, el *Agriculture Bank of China (ABC)* y el *China Development Bank (CDB)*, pasando de este modo a asegurar el Estado el control mayoritario de estas entidades. Otra inversión de gran relevancia fue la toma de participación en la empresa pública ferroviaria china, y una de las mayores constructoras del mundo, la *China Railway Engineering Corporation*. Fuera de China CIC ha realizado numerosas operaciones, especialmente en países avanzados, destacando las tomas de participación en las empresas del sector financiero norteamericano *Morgan Stanley*, *Blackstone Group* y *Visa*, la energética canadiense *Penn West Energy Trust* o la francesa *GDF Suez* por 2.150 millones de dólares, la minera canadiense *Teck Resources* o la británica encargada del suministro de agua en Londres *Thames Water* por € 275 millones. En países en desarrollo ha realizado operaciones con el banco brasileño BGT Pactual por 300 millones de dólares, la minera sudafricana *Shanduka Group* por 2.000 millones o la eléctrica vietnamita *AES Mong Duong Power* por 93 millones⁷.

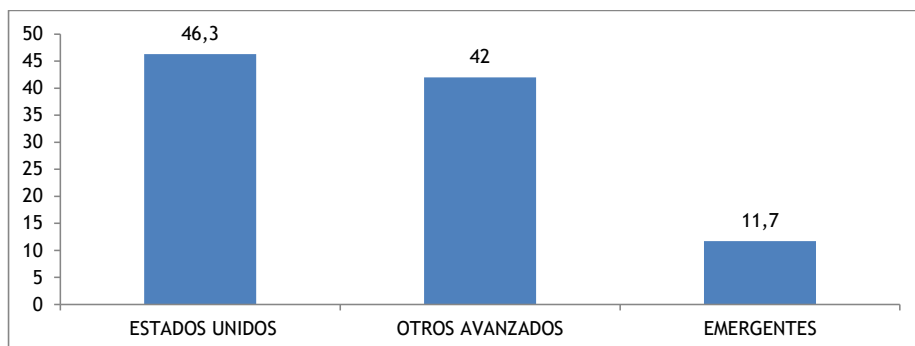
Gráfico 7. Distribución porcentual cartera inversora en el exterior de CIC (2015)



Fuente: Informe Anual 2015 de CIC.

⁷ Fuente: Informe Anual 2011 de CIC.

Gráfico 8. Distribución porcentual de la cartera inversora en el exterior de CIC por destino geográfico (2015)



Fuente: Informe Anual 2015 de CIC.

En la medida en que China va acumulando un mayor volumen de reservas CIC debería de incrementar su potencial inversor, ya que gran parte de los excedentes de reservas se canalizarán a través del fondo soberano. Además, las operaciones de CIC en el exterior no solamente contemplan las inversiones directas, sino también las inversiones en cartera, la compra de bonos, la participación en diversos fondos o la realización de infraestructuras. CIC se financia a través de emisiones en yuanes a 5 y 10 años que realiza a través del *Ministry of Finance*, para posteriormente comprar con los recursos derivados de la emisión, moneda extranjera para sus operaciones al *People's Bank of China (PBC)*, dejando aproximadamente un 60%-70% en yuanes para sus inversiones nacionales.

Un segundo fondo chino, creado igualmente en 2007, aunque de menor relevancia, es el *China-África Development Fund (CAD)*. Este fondo depende también directamente del Consejo de Estado y está dotado con USD 5.000 millones, y participa en el capital de otras empresas mediante inversiones directas – tomando entre un 15% y un 49% del capital que puede llegar al 51% si participa alguna empresa china - en *joint ventures* o en otros fondos. Se encuentra centrado en sectores que pueden promover el desarrollo de los países africanos, incluyendo agricultura, manufacturas, infraestructuras y recursos naturales, en un plazo aproximado de diez años. Otro fondo de gran relevancia es el *National Social Security Fund (NSSF)*, creado en el año 2000, que actúa como prestamista de último recurso para los gobiernos provinciales que no puedan cumplir con sus obligaciones en el pago de pensiones a una población cada vez más envejecida. Los fondos gestionados por el *NSSF* son de USD 236.000 millones, y su prioridad es la diversificación de la cartera de inversión bajo un riesgo moderado, debido a la naturaleza propia del fondo, por lo que combina participaciones en empresas con inversiones en grandes proyectos de infraestructuras y al menos un 50% de la cartera en deuda pública y depósitos a largo plazo. Su presencia en el exterior es muy inferior a los dos fondos anteriores, situándose entre el 5% y el 10% de la cartera total.

En muchas ocasiones el *State Administration of Foreign Exchange (SAFE)*, organismo encargado de gestionar y administrar las ingentes reservas chinas, y de decidir sobre la política monetaria y cambiaria y el valor del yuan, ha recibido la calificación de fondo soberano. SAFE fue fundado en 1997 y se estima que cuenta con

activos bajo gestión de USD 568.000 millones, y opera a través de *SAFE Investment Company*, con sede en Hong Kong. Este fondo invierte en una gran cantidad de activos con perfil heterogéneo, como valores de empresas, moneda extranjera, *hedge funds* o materias primas. Además, ha tomado participación en numerosas empresas occidentales como la petrolera *Royal Dutch Shell*, las mineras australianas *BHP Billiton* y *Rio Tinto*, el grupo de supermercados británicos *Tesco*, la gasística británica *BG Group* o el banco también británico *Barclays*.

En todo caso, al margen de las SOEs y los fondos soberanos, cabe destacar que la relevancia de las empresas chinas en el exterior continúa siendo muy limitada a la actividad de unas pocas empresas. Entre las mayores empresas transnacionales por volumen de activos en el exterior, según la UNCTAD, la primera empresa china figura en el puesto 53, y es CITIC Group (tabla 7). La relevancia de las empresas públicas y privadas chinas en el mercado doméstico está fuera de toda duda, pero en un contexto global distan de contar con la importancia y el grado de influencia de las empresas transnacionales norteamericanas y europeas.

Tabla 7. 50 principales TNCs en el mundo por volumen de activos en el exterior (2012). Millones de dólares

	EMPRESA	PAÍS	SECTOR	ACTIVOS EXTERIOR
1	General Electric Co	United States	Electrical & electronic equipment	502.612
2	Royal Dutch Shell plc	Netherlands/United Kingdom	Petroleum expl./ref./distr.	296.449
3	BP plc	United Kingdom	Petroleum expl./ref./distr.	263.577
4	Exxon Mobil Corporation	United States	Petroleum expl./ref./distr.	214.231
5	Toyota Motor Corporation	Japan	Motor vehicles	214.117
6	Total SA	France	Petroleum expl./ref./distr.	211.314
7	GDF Suez	France	Utilities (Electricity, gas and water)	194.422
8	Vodafone Group Plc	United Kingdom	Telecommunications	171.941
9	Enel SpA	Italy	Electricity, gas and water	153.665
10	Telefonica SA	Spain	Telecommunications	147.903
11	Chevron Corporation	United States	Petroleum expl./ref./distr.	139.816
12	E.ON AG	Germany	Utilities (Electricity, gas and water)	133.006
13	Eni SpA	Italy	Petroleum expl./ref./distr.	122.081
14	ArcelorMittal	Luxembourg	Metal and metal products	117.023
15	Nestlé SA	Switzerland	Food, beverages and tobacco	116.130
16	Volkswagen Group	Germany	Motor vehicles	115.081
17	Siemens AG	Germany	Electrical & electronic equipment	112.356
18	Anheuser-Busch InBev NV	Belgium	Food, beverages and tobacco	106.336
19	Honda Motor Co Ltd	Japan	Motor vehicles	105.151
20	Deutsche Telekom AG	Germany	Telecommunications	102.047
21	Pfizer Inc	United States	Pharmaceuticals	100.394
22	Mitsubishi Corporation	Japan	Wholesale trade	98.171
23	EDF SA	France	Utilities (Electricity, gas and water)	95.001
24	Daimler AG	Germany	Motor vehicles	94.157
25	Iberdrola SA	Spain	Utilities (Electricity, gas and	88.048

	EMPRESA	PAÍS	SECTOR	ACTIVOS EXTERIOR
			water)	
26	Sanofi	France	Pharmaceuticals	85.768
27	Fiat S.p.A.	Italy	Motor vehicles	85.238
28	ConocoPhillips	United States	Petroleum expl./ref./distr.	82.683
29	BMW AG	Germany	Motor vehicles	79.351
30	EADS N.V.	France	Aircraft	77.793
31	Hutchison Whampoa Limited	Hong Kong, China	Diversified	77.291
32	General Motors Co	United States	Motor vehicles	77.092
33	Ford Motor Company	United States	Motor vehicles	76.998
34	Wal-Mart Stores Inc	United States	Retail & Trade	74.660
35	Sony Corporation	Japan	Electrical & electronic equipment	73.839
36	France Telecom S.A.	France	Telecommunications	73.082
37	Nissan Motor Co Ltd	Japan	Motor vehicles	71.912
38	Xstrata PLC	Switzerland	Mining & quarrying	71.771
39	Procter & Gamble Co	United States	Diversified	68.077
40	Anglo American plc	United Kingdom	Mining & quarrying	68.036
41	RWE AG	Germany	Utilities (Electricity, gas and water)	66.384
42	Rio Tinto PLC	Australia/United Kingdom	Mining & quarrying	65.723
43	Statoil ASA	Norway	Petroleum expl./ref./distr.	65.556
44	Hewlett-Packard Co	United States	Electrical & electronic equipment	64.969
45	Novartis AG	Switzerland	Pharmaceuticals	64.548
46	Unilever PLC	Netherlands/United Kingdom	Diversified	59.897
47	Repsol YPF SA	Spain	Petroleum expl./ref./distr.	58.336
48	Johnson & Johnson	United States	Pharmaceuticals	58.243
49	International Business Machines Corporation	United States	Electrical & electronic equipment	57.819
50	BASF SE	Germany	Chemicals	55.377
53	CITIC Group	China	Diversified	53.251

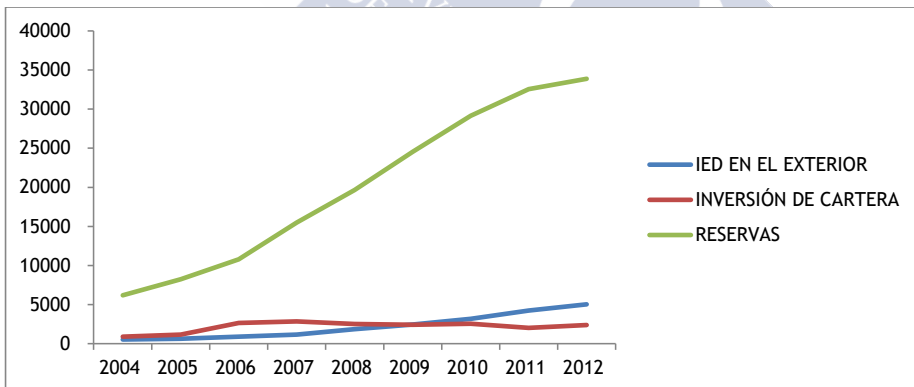
Fuente: UNCTAD.

1.3. FACTORES INTERNOS QUE EXPLICAN EL INCREMENTO DE LA IED EMITIDA

1.3.1. Factores macroeconómicos

Desde 1970 la economía china ha acumulado un enorme volumen de reservas debido a distintos factores, que llegaron a alcanzar a finales de 2013 los 3,7 billones de dólares. Dichas reservas, gestionadas por SAFE a partir de 1989, han sido un instrumento utilizado fundamentalmente por el Gobierno para sus objetivos de política macroeconómica (Liu 2007), si bien también se ha dedicado parte de las mismas a impulsar la salida de las empresas chinas al exterior. De este modo, los proyectos considerados de interés estratégico nacional en el mundo, cuyo ejemplo más claro es el acceso a la explotación de recursos naturales, disfrutaron de préstamos y accesos preferentes denominados en moneda extranjera. Antes de 1994, solamente las empresas a las que se les permitía comerciar en el exterior contaban con el privilegio de poder utilizar monedas extranjeras para financiar sus proyectos de IED en el exterior. Las demás no podían hacerlo, viendo muy limitada sus posibilidades de expansión internacional. En 1994 el Gobierno chino liberalizó el régimen de tipo de cambio y cambió el “*earning-to-use*” por el “*buying-to-use*”, es decir, ya no se requería que se ganara la moneda extranjera mediante actividad comercial, si no que se podía comprar a SAFE para su utilización posterior. Además, siguiendo con esta política de avanzar hacia un tipo de cambio más flexible, se permitieron ligeras apreciaciones respecto al dólar en el año 2005, moneda a la cual el yuan había estado referenciado (a 8,28 yuanes por dólar) (gráfico 9).

Gráfico 9. Distribución de la posición de inversión china en el exterior (2013). Millones de dólares



Fuente: elaboración propia a partir de datos de SAFE.

Tanto el excelente desempeño de las exportaciones como las ingentes entradas de capital en el país han generado durante los últimos años un fuerte incremento de las reservas y una enorme presión al alza sobre el valor del yuan. China, pese a las presiones internacionales para dejar flotar su moneda, que se estima que se encuentra devaluada artificialmente en más de un 35% (Lipman, 2011), no desea apreciar su moneda para no dañar la competitividad de sus ventas al exterior, lo que podría frenar su vigoroso ritmo de crecimiento económico. A tal fin, en los últimos años el Gobierno

chino ha pretendido compensar las presiones de apreciación del yuan favoreciendo una salida de capitales al exterior, lo que ha impulsado los programas de apoyo a la inversión en el extranjero.

Un factor cultural que viene a ejercer una gran influencia en la situación macroeconómica china es la elevada tasa de ahorro por parte de sus ciudadanos y empresas, así como de la Administración. Por ejemplo, la tasa de ahorro interno en el año 2013 en China era del 51% del PIB, frente a un 18% en Estados Unidos, 22% en Japón o 20% en Francia. Los hogares chinos presentan una elevada tasa de ahorro con el objeto de cubrir gastos sanitarios y de pensiones, además de acumular recursos a fin de adquirir una vivienda, bienes de consumo duradero o costear los gastos dedicados a educación (Mork, Yeung y Zhao, 2007). No obstante, cabe significar que en los últimos años la tasa de ahorro de los hogares chinos ha descendido ligeramente como consecuencia del gran volumen acumulado, el envejecimiento de la población o la mejora de acceso en el crédito al consumo.

En el plano empresarial, la elevada tasa de ahorro se explica particularmente por una reducida tendencia a repartir beneficios entre los accionistas. Teóricamente, todos aquellos beneficios más allá de los recursos necesarios para responder a las necesidades de nueva inversión de la empresa deberían de ser distribuidos entre los socios o accionistas, pero la escasa transparencia de cuál es el monto de esos beneficios genera un problema de información asimétrica no resuelto, que aprovechan los gestores para mantener unas elevadas tasas de ahorro. Las *SOEs*, por su parte, se muestran particularmente reacias al reparto de dividendos, a pesar de los elevados beneficios, y las estadísticas de las bolsas de Shanghai y Shenzhen muestran que solamente la mitad de las empresas cotizadas reparten dividendos. Un factor adicional que ayuda a explicar la elevada tasa de ahorro son las disfuncionalidades de sistema financiero chino, que llevan a las firmas a mantener más cantidad de dinero líquido de cara a financiar las operaciones (Khanna, 2000). En todo caso, cabe señalar que la *Chinese Securities Regulatory Commission (CSRC)* establece que las compañías con beneficios pero que no reparten dividendos durante tres años de manera consecutiva deben dar explicaciones a los accionistas, y asimismo las compañías con pago de dividendos por debajo del 20% del beneficio no pueden optar a la refinanciación de sus deudas.

1.3.2. Apoyo del Gobierno

Desde 1979, año que marca el inicio de la apertura económica china, el Gobierno ha venido reduciendo de manera gradual las barreras existentes para la inversión china en el exterior, que hasta entonces habían limitado totalmente la capacidad de internacionalización de las empresas locales. Tal y como se ha comentado, la voluntad aperturista del Gobierno avanzó de manera decisiva a partir del año 2000, con la formulación del “*Go Global*” (Luo et al, 2010; Voss et al, 2011). La principal herramienta a través de la cual el Gobierno chino ha venido apoyando la IED en el exterior son los incentivos financieros, mediante préstamos en condiciones preferenciales, la contribución directa de capital a las operaciones, o las subvenciones y programas especiales de ayudas, articulando estas medidas a través de los bancos públicos China Development Bank (*CDB*), el *China Export and Import Bank (Exim Bank)* o el Industrial and Commercial Bank of China (*ICBC*). Por ejemplo, los dos primeros bancos concedieron una línea de crédito a *Huawei* para operaciones en el exterior por 610 millones de dólares, y el *ICBC* puso a disposición de *CNOOC* un

préstamo blando para apoyar su compra de la petrolera estadounidense *Unocal*. Los programas de ayuda externa del Gobierno también apoyan indirectamente proyectos de IED, ya que los *ODA (Official Development Aid)* requieren que las empresas chinas actúen bien como constructoras o bien como suministradoras de bienes en los proyectos de infraestructuras.

Entre los incentivos no financieros destacan las exenciones del impuesto de sociedades de cinco años para las empresas chinas operando en países en los que hay firmado un Convenio de Doble Imposición (CDI)⁸. Además, las empresas chinas que exporten equipamiento así como materias primas o materiales procesados en sus proyectos en el exterior también pueden desgravar el IVA, y también acceden a un trato preferencial en el caso de que el bien exportado esté sujeto a una cuota. Las empresas chinas con presencia internacional, cuando importan productos o servicios desde otros países, disfrutan de exenciones y descuentos sobre los aranceles. El “*Outbound Catalogue*” publicado desde el año 2004 por el MOFCOM y el NDRC establece un listado de países y sectores preferentes para la inversión en el exterior, e invirtiendo en ellos resulta particularmente sencillo acogerse a las facilidades financieras concedidas por el Gobierno a las empresas. No debemos de olvidar que todas estas condiciones preferenciales generan una relevante ventaja competitiva de las empresas chinas en el exterior (Antkiewicz y Whalley, 2006).

El apoyo gubernamental a la inversión exterior también se ha venido materializando desde el año 2000 en continuas visitas institucionales de alto nivel por parte de las autoridades chinas, en las cuales se han firmado numerosos acuerdos de inversión, de ayuda exterior y se ha avanzado en la consecución de diversos tratados. En muchos casos se ha llegado a acuerdos de ayuda exterior, condicionados a que sean llevados a cabo por empresas chinas, lo cual ha contribuido a una gran apertura de filiales, en particular en países del África subsahariana. Li y Liang (2012) argumentan que la relevancia de las relaciones internacionales del Gobierno chino ha sido un factor fundamental para impulsar la salida de capitales del país, siendo este un aspecto que la literatura económica ha pasado por alto. El peso de la política sobre las decisiones de inversión ha sido documentado en numerosos artículos académicos (Li, 2006).

1.3.3. Superar fallos del mercado local

Uno de los principales factores motivadores de la implantación en el exterior de las empresas chinas es el superar imperfecciones presentes en el mercado local, y operar en un clima de negocios más favorable (Buckley y Casson, 1976). Particularmente relevantes son las imperfecciones del mercado interno de capitales (Buckley et al. 2007), para la mayoría de las empresas que no son *SOEs*, ya que estas últimas se ven favorecidas por préstamos blandos, subsidios intraempresa y acceso privilegiado a capital, entre otros. En general el sistema financiero chino presenta problemas muy relevantes heredados del sistema económico anterior, hecho que se evidencia principalmente en el funcionamiento de sus bancos, que conceden financiación en función de los intereses del gobierno y no guiados por criterios de rentabilidad o competitividad, lo que a su vez crea un sistema de incentivos perversos para las empresas. El Banco de España, en un reciente informe, explicaba que el sector financiero chino es “un sistema bancario sobredimensionado, débil y poco funcional”.

⁸ Convenio de Doble Imposición.

Factores como la prohibición de que bancos extranjeros operen en el país con más de un 10% de capital propio, han disminuido el rol que la banca extranjera habría podido tener como dinamizador y modernizador del sistema financiero chino.

Otro grave problema al que se enfrenta una gran parte de las empresas chinas para financiarse en el mercado local es el acceso limitado al mercado de capitales. Según Mork, Yeung y Zhao (2007), en el año 2005, aproximadamente la mitad de las 1.381 empresas chinas cotizadas eran propiedad del Gobierno. Las bolsas chinas están prácticamente acaparadas por *SOEs* y otras empresas menores también controladas por el Estado. Además, la regulación existente hasta 2007 obligaba a estas empresas a mantener fuera de la cotización y de la comercialización dos tercios del capital y cotizar libremente por el tercio restante. Esta segregación es en buena parte responsable de los problemas en la administración de entidades, así como de la poca frecuencia de las fusiones y adquisiciones, transparencia corporativa y mala contabilidad. Esta regulación, que comenzó a cambiar a partir de 2007, y el hecho de que la bolsa esté conformada en su gran mayoría por *SOEs*, contribuye a que los precios de las acciones no guarden una estrecha relación con los resultados de las empresas cotizadas, y desincentiva en definitiva el desarrollo de un mercado de capitales al que puedan acudir las empresas para financiar su expansión y establecer rigor en su gestión. Incluso en aquellos casos de empresas en las cuales el Gobierno tiene una participación, bien minoritaria o bien mayoritaria, de la cual se sirve para alcanzar sus propios objetivos, existe un incentivo para que los directivos y gestores expandan la empresa internacionalmente, ya que de este modo tendrían un mayor control sobre el capital de la empresa y las decisiones estratégicas sobre la misma, mitigando la intervención política.

Las restricciones financieras en el acceso al crédito bancario local – más allá de las *SOEs*, que cuentan con grandes beneficios - provoca que gran parte de las empresas chinas tengan que buscar vías alternativas de financiación, bien mediante canales no regulados, o bien mediante la implantación en el exterior y posterior financiación, o, alimentando el fenómeno del “*round tripping*”. El “*round tripping*” en el caso chino es llevado a cabo normalmente a través de un *OFC*⁹, entre los que destacan las Islas Caimán. En estas islas, que han llegado a concentrar un 75% de los *hedge funds* mundiales y a registrar fondos por cerca de 1 billón de dólares, las empresas chinas han encontrado en muchas ocasiones los fondos que necesitaban para financiar su actividad empresarial. Además, el hecho de contar con una sociedad en Islas Caimán permite a las empresas llevar a cabo salidas a bolsa (*Initial Public Offerings* o *IPOs* por sus siglas en inglés) en distintas bolsas de valores, como Hong Kong o Nueva York (no todos los paraísos fiscales permiten realizar esta operación). Además, el coste de la operación y el tiempo (de 1 a 3 días) es menos costoso que en Bermudas (2 a 5 semanas) o Hong Kong (de 4 a 7 días). Operar a través de los *OFCs* permite también a las empresas chinas tener asegurados los derechos de propiedad así como realizar complejas transacciones y operaciones que pueden ser estructuradas y ejecutadas sin problemas de intervención política.

Por otro lado, las empresas inversoras necesitan derechos para operar en el exterior, que son necesarios para tener acceso a moneda extranjera, y que son dados por el *MOFCOM* y el *NDRC*. Los criterios para conceder estos derechos son escasamente transparentes y en ocasiones las decisiones tomadas por ambos organismos contradicen

⁹ Offshore Financial Center. Sociedad constituida con el objetivo de instrumentalizar operaciones de naturaleza fiscal.

estos criterios. Hasta 1994, solamente las empresas con derechos concedidos por el Gobierno para exportar podrían acceder a la moneda extranjera, no posibilitando la financiación a todas aquellas que pretendían invertir en el exterior pero que no tenían una actividad comercial previa (Lin y Schramm, 2004; Zhang 1999, 2003). A partir de 1994, el acceso a la moneda extranjera se liberalizó, y las empresas pueden desde entonces acudir a SAFE para comprarla, pero pese a ello persisten unos criterios escasamente transparentes para la concesión de la misma.

Otra motivación relevante que explica la IED china en el exterior es la necesidad de evitar las múltiples cuotas, aranceles y otras barreras existentes para las empresas exportadoras en el país. En cualquier caso este era un factor de mayor relevancia antes de la adhesión de China a la OMC, cuando, por ejemplo, la venta de productos textiles a Estados Unidos contaba con fuertes limitaciones, por lo que empresas chinas se establecieron en Australia para exportar desde allí. Hoy día, pese a la entrada de China en la OMC, cuyos acuerdos imponen aranceles máximos restringidos a una serie de sectores económicos, continúa habiendo numerosas ventajas ligadas al establecimiento de filiales, fábricas o centros logísticos en numerosos países. Por ejemplo la ubicación de centros en áreas como la Unión Europea permite acceder a un gran mercado potencial.

1.3.4. Estrategia empresarial

Dunning (2001), marco teórico de referencia en el presente trabajo, clasifica en cuatro los principales motivos para la IED en el exterior: *resources oriented*, *market oriented*, *strategy oriented* y *efficient oriented*. En los dos últimos casos, resulta fundamental para la empresa el acceder a mercados internacionales, principalmente a través de adquisiciones y todo tipo de acuerdos de colaboración y *joint ventures* con empresas locales para beneficiarse del *know-how*, del uso de tecnología y de técnicas de gestión novedosas. Estas son las motivaciones que se encuentran detrás de las operaciones de compra de IBM por parte de Lenovo en 2005 o de la ingeniería californiana *Iron and Steel Corporation* por parte de Shougang en 1988. Por otro lado, las empresas chinas también realizan adquisiciones en el exterior para obtener los beneficios inherentes a una marca ya consolidada en un mercado determinado, lo cual supone un ahorro de recursos y de tiempo relevante respecto a *construir* desde cero una nueva imagen de marca. En este sentido, las empresas chinas han comprado activos estratégicos o han pasado a participar en el capital de grandes firmas ya instaladas en los países de destino de la inversión para aprovechar no solo el valor de la marca, sino también el posicionamiento y los principales canales de entrada, hacerse con el conocimiento tecnológico y de técnicas de gestión, una estrategia que les permite incurrir en menores costes. Algunas de estas operaciones son de gran volumen y se han producido en el sector financiero, como la de ICBC sobre el banco sudafricano *Standard Bank Group Ltd* (USD 5.600 millones), CIC sobre *Morgan Stanley* (USD 5.000 millones), CIC sobre *Blackstone Group LP* (USD 3.000 millones) o CDE sobre *Barclays* (USD 2.980 millones) o la compra de *MG Rover* por parte del gigante de automoción chino *Nanjing Automotive*. Al hacerse con una de estas empresas, las compañías chinas pasan además a competir en un entorno global, con las ventajas que ello conlleva para competir posteriormente en el mercado interno.

Otro de los motivos para la inversión china con fines estratégicos es la expansión exterior con el objetivo de diversificar la actividad del negocio, normalmente mediante

la participación con otras empresas en nuevas sociedades o la toma de posición en empresas ya instaladas que se dedican a otra actividad fuera del “*core business*” de la empresa china. La estrategia diversificadora de negocio ha sido llevada a cabo fundamentalmente por *SOEs*, tales como *Sinochem* o *China Resources Corporation*, que pasaron de dedicarse a las materias primas a nivel local a realizar actividades relacionadas con los productos químicos, financieros o inmobiliarios en el exterior.

También a motivos estratégicos se debe la inversión exterior por deslocalización de manufacturas. Numerosas empresas chinas del sector de las manufacturas han comenzado a deslocalizar parte de su actividad productiva hacia otros países asiáticos – principalmente pertenecientes a la ASEAN - de menor nivel de desarrollo con el objeto de ahorrar costes laborales. Principalmente se trata de actividades de ensamblaje e intensivas en tecnología de perfil bajo, que se establecían mediante *joint ventures* en los sectores de producción de automóviles, productos electrónicos, textil y agrícola. Esta estrategia se ha visto en gran medida motivada por las presiones competitivas ejercidas por las propias empresas extranjeras radicadas en China.

1.4. ÁMBITO REGULATORIO

Como puede presuponerse, en China existen un gran número de actores políticos y administrativos, que establecen un vasto conjunto de regulaciones y procedimientos de aprobación para las operaciones de inversión de empresas chinas en el exterior, y que son absolutamente determinantes para las empresas a la hora de invertir en el exterior. Los organismos con influencia en el proceso inversor son el *State Council*, el *State Administration for Foreign Exchange (SAFE)*, el *Ministry of Commerce (MOFCOM)*, el *People's Bank of China (PBC)*, el *National Development and Reform Commission (NDRC)* y el *State Asset Supervision and Administration Commission (SASAC)*. El *State Council* es el encargado de establecer la regulación, coordinar el desarrollo nacional y cerrar los acuerdos y tratados bilaterales. Además, decide y propone medidas de liberalización económica, aunque de manera subordinada al MOFCOM y a SAFE (Zhao, 2006). Por su parte, SAFE se encarga de administrar y gestionar las reservas, de supervisar el control y las fluctuaciones sobre el tipo de cambio, y recomienda políticas cambiarias al *People's Bank of China* (Zhang, 2004).

El *MOFCOM*, cuyas atribuciones principales fueron establecidas en 2003, es el responsable de la regulación que concierne a la IED emitida, y de evaluar los proyectos de inversión exterior no financieros. Asimismo también es el encargado de las negociaciones de China tanto a nivel bilateral como con la OMC, y diseña la ayuda exterior y los préstamos para operaciones de gran envergadura (Munro y Yan, 2003). El *MOFCOM* es el organismo más relevante en el ámbito de la IED china y tienen un gran poder a la hora de elegir su orientación. El *PBC*, que se encuentra supervisado por el *State Council*, es responsable de la regulación financiera, de los acuerdos con los organismos financieros multilaterales, y el control cambiario, y ejerce influencia sobre los principales objetivos de política económica, como la estabilidad de precios.

El *NDRC* es el principal organismo del Gobierno que diseña, regula y coordina el desarrollo económico y los objetivos en política industrial. Además, planifica y desarrolla la estrategia global de la IED china (Munro y Yan, 2003), y, en este sentido, ha desarrollado las directrices según las cuales las empresas chinas pueden acceder a préstamos blandos para su expansión exterior o un listado de países objetivo en los

cuales el Gobierno chino subvencionaría proyectos expansivos a empresas locales. Por otro lado, los grandes proyectos en sectores estratégicos como los recursos naturales también necesitan una aprobación por parte del *NDRC*. Por su parte, *SASAC* fue creado en 2003 por el *State Council* para representar al Gobierno chino en las *SOEs*, con el objetivo de supervisar e influir en la estrategia de las *SOEs* para que sean competitivas y produzcan beneficios. *SASAC* controla alrededor de 170 *SOEs* a nivel nacional, si bien también actúa a nivel provincial sobre otras empresas públicas. En ellas, decide los puestos de mayor responsabilidad – algunos directamente elegidos por el Partido Comunista Chino – y las principales líneas estratégicas de las empresas. *SASAC* debe de aprobar los proyectos de IED china en el exterior de las *SOEs*.

Por tanto, una empresa china que quiera invertir en el exterior, deberá en primer lugar solicitar el permiso para usar las reservas a *SAFE*, y, en segundo lugar, solicitar la aprobación del proyecto al *MOFCOM* y al *NDRC*. Si es una *SOE* deberá de conseguir la aprobación adicional de *SASAC*. Este complejo proceso se ve empeorado por la elevada burocracia que implican los diferentes trámites administrativos. Además, en el caso de pequeñas empresas públicas y empresas privadas, resulta imprescindible mantener unas buenas relaciones con la Administración de cara a conseguir la aprobación para la inversión en el exterior.

1.5. LIMITACIONES ESTADÍSTICAS

Aunque la contabilización de las estadísticas de IED emitida por China ha mejorado durante los últimos años, todavía persisten importantes deficiencias que limitan la calidad informativa de las estadísticas chinas de inversión internacional. Cabe tener presente que el *MOFCOM*, principal suministrador de estadísticas de IED china en el exterior, no comenzó a contabilizar la IED según los estándares internacionales hasta el año 2003. Las definiciones de la IED del Manual de la Balanza de Pagos del FMI y el *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* de la OCDE, cuya metodología es la referencia en la medición de la IED y seguida por la práctica totalidad de los institutos estadísticos y bancos centrales, establece que la IED es la toma de participación de al menos un 10% del capital de la empresa residente por parte de una no residente. Adicionalmente, también sería IED la reinversión de beneficios y los préstamos intragrupo.

En el caso chino, el *MOFCOM* y el *National Bureau of Statistics* no utilizaron estos criterios contables hasta 2002, año en el que los incorporaron al *Statistics System of Chinese Foreign Direct Investment*. Por lo tanto, las estadísticas de IED para China solamente han comenzado a ser consistentes con los estándares de la OCDE y del FMI a partir de 2003 (Kolstad y Wiig, 2009). Hasta entonces existe muy poca información acerca de cómo eran registradas las operaciones, pero existe evidencia de que las empresas privadas chinas no registraban sus operaciones en el exterior y que no se recogían inversiones realizadas tras la aprobación inicial, y únicamente se registraban operaciones de *equity*. Este es el motivo principal por el que el periodo de análisis seleccionado para la realización del informe es de 2004 a 2013. La OCDE ha calculado que si comparamos las estadísticas locales ofrecidas por *MOFCOM* de IED emitida con la IED registrada por las balanzas de pagos de los países que recibieron tal inversión, podría haber un desfase de hasta un 40% (OCDE, 2008).

Una segunda y no menos relevante limitación estadística es el hecho de que una gran parte de la IED emitida por China se realiza a través de *OFCs*. El problema que establece este esquema de inversión es que dichos centros financieros no son el destino último de la operación, por lo que conocer el país último que recibe el capital puede no ser posible, complicando el análisis estadístico. Hong Kong (China), Islas Caimán e Islas Vírgenes británicas concentran hasta un 80% del total de la IED china en el exterior. El incentivo de las empresas chinas a establecerse en estos centros es superar las fuertes restricciones de acceso a los mercados de capitales existentes en China, y por ello establecen holdings, vehículos de inversión o sedes financieras para poder acceder tanto a los mercados de capitales como a diversos servicios financieros.

La dificultad de medición de datos se complica todavía más debido a que gran parte de las empresas chinas se establecen en estos centros para operar nuevamente en China, por lo que en principio es IED emitida se transforma en IED recibida, fenómeno conocido como “*round tripping*” (Yeung y Lee, 2008; Cheng y Ma, 2008; Cheng y Stough, 2007). El fenómeno del “*round tripping*” contribuye a crear una gran confusión y a dificultar la comprensión de los datos de inversión exterior tanto de entrada como de salida de China. El Banco Mundial estima que estas operaciones podrían responder por un 25% de las entradas de IED a China – habiendo salido gran parte de la misma previamente del país para tal fin – pero estudios posteriores indican que podría alcanzar el 30%-50% (Xiao, 2004). En el caso chino el “*round tripping*” se efectúa principalmente a través de Hong Kong, que ha llegado a suponer hasta un 60% de la procedencia de la IED que llega a China en los últimos años, si bien las estadísticas de Hong Kong no son concluyentes a este respecto, y muestran en general una gran opacidad en lo que se refiere a este fenómeno. La gran extensión y experiencia de las entidades financieras que operan en Hong Kong, el respeto a los derechos de propiedad y su elevada capacidad para casar la oferta y demanda de recursos financieros, convierten a este país en una plataforma ideal donde las empresas chinas pueden encontrar financiación para su crecimiento empresarial, y superar así el anquilosado y escasamente competitivo sistema financiero chino. También resultan relevantes en estos movimientos de capital de ida y vuelta las Islas Vírgenes Británicas, las Islas Caimán y las Bermudas, si bien en menor medida.

Un problema estadístico adicional sería que el MOFCOM no registra los proyectos directamente desde las empresas inversoras, si no que lo hace a través de las oficinas comerciales locales, en las cuales las empresas deben de registrar sus operaciones en el exterior, existiendo evidencia de que un notable número de empresas evitan pasar por este registro local para no pasar por los procesos de aprobación por distintas razones (Rose y Hanemann, 2009). Más importante de cara a los datos agregados de IED emitida es el gran volumen de inversión que no queda contabilizado por no informar las empresas chinas de los beneficios obtenidos y reinvertidos en el exterior. En cualquier caso, debido a las limitaciones en la convertibilidad del capital, es posible que un gran número de empresas chinas “inflen” sus ganancias en el exterior. Por último, cabe también destacar que la clasificación sectorial de las estadísticas chinas no sigue el *International Standard Industry Classification* (ISIC), hecho que también dificulta la comparativa a nivel sectorial. Sujetas a estas limitaciones, la IED emitida por la administración china queda recogida en el “*Annual Statistical Bulletin on China’s Outward Direct Investment*”, publicado conjuntamente por el MOFCOM, SAFE y NBS¹⁰, el *Balance of Payments* (BOP) y el *International Investment Position* (IIP),

¹⁰ National Bureau of Statistics.

estos dos últimos publicados únicamente por SAFE. El *Bulletin* recoge información basada en los proyectos en el exterior aprobados por el Gobierno mientras que el BOP y el IIP están basados en los flujos de inversión de salida contabilizados.

A pesar de las deficiencias señaladas en la contabilización y seguimiento de las inversiones chinas en el exterior, en los últimos años se ha consolidado una literatura empírica relevante cuyo objetivo es la evaluación de los factores que motivan la inversión de empresas procedentes del país asiático en el mundo.





2. TEORÍAS SOBRE LA INTERNACIONALIZACIÓN EMPRESARIAL

2.1. MARCO TEÓRICO

La literatura económica referida a los distintos factores que determinan la localización de la IED ha sido prolífica, si bien no resulta particularmente concluyente. El análisis de los factores explicativos de la IED nace en el siglo XIX, con las aportaciones de Laundhart (1885) y Von Thunen (1826), los cuales aplicaron la teoría del comercio internacional al ámbito de la IED. Ambos autores concluyeron que las empresas invertían en el exterior para obtener *inputs* a menor coste o para acceder a nuevos mercados. Posteriormente, Weber (1909) introdujo como factor de atracción de empresas extranjeras la existencia previa de una masa crítica, destacando la importancia de las economías de aglomeración. Marshall (1920) identificó como causas para la concentración de la actividad productiva la disponibilidad de mano de obra cualificada, la abundancia de factores y servicios específicos de un sector y la existencia de flujos de conocimiento entre empresas cercanas físicamente. Las teorías de la organización industrial irían completando este campo, y décadas más tarde Greenhut (1955) introduciría como factores críticos de localización empresarial los costes laborales, la educación o el tamaño de mercado.

Hasta mediados de los años 60 del siglo anterior las explicaciones de la IED se basaban en modelos neoclásicos de movimientos de capital, bajo el argumento de que si dos países tenían la misma función de producción, el país desarrollado presenta una menor tasa de retorno del capital, por lo que el capital fluiría hacia países con menor nivel de desarrollo y tasas de rentabilidad más elevadas. Esta teoría se desarrollaba en un contexto en el que no existían movimientos comerciales ni financieros, y bajo las hipótesis de competencia perfecta, igualdad de precios entre industrias y de productividades marginales de cada factor. Sin embargo, todos estos supuestos son demasiado restrictivos y no explican adecuadamente los principales factores que desencadenan las operaciones de IED. Por un lado, los supuestos de libre entrada y salida de competidores, de información perfecta o libre comercio no se cumplen, y por otro lado existen variables cruciales que la teoría neoclásica no considera, como la ventaja tecnológica. Además, la evidencia empírica tampoco respaldaba los modelos neoclásicos en lo relativo a IED. Por ejemplo, estudios realizados entre 1957 y 1967, mostraron cómo un gran volumen inversor se desplazó desde Europa Occidental a los Estados Unidos, pese a que la dotación de capital era mucho mayor en esta última economía.

En los años 60 Hymer explicó la IED como resultado de las imperfecciones en los mercados, observando que los sectores donde se producían operaciones de inversión internacional eran principalmente oligopolios. Las empresas que aprovechaban los oligopolios en su mercado local se expandían para ocupar posiciones de mercado dominante más allá de sus fronteras naturales, aprovechando las ventajas inherentes a su

posición dominante en sus países de origen, como las economías de escala. Esta expansión derivaba en ocasiones, según Hymer, en procesos de integración horizontal o de reparto de mercado (cartel). Una contribución importante de este autor es el hecho de que enfatizase la relevancia de la ventaja competitiva de las empresas a la hora de internacionalizarse.

La Teoría del Ciclo del Producto de Vernon (1966), desarrollada a finales de los 60 y principios de los 70, explicó que las características del producto se modificaban con el paso del tiempo debido a la incorporación de conocimientos y a la mejora del proceso productivo. La primera fase de la vida del producto es la introducción del mismo en el mercado, que viene definida por un producto no acabado, un precio inelástico e incertidumbre sobre la demanda. La segunda etapa es la de estandarización, y variables como el diseño, la demanda o la tecnología pasan a ser más conocidas, aumenta la intensidad del capital y se reducen los precios, impulsando la demanda del producto. En la tercera fase se produce la maduración del producto y la demanda deja de crecer. A partir de esta explicación, según Vernon, en la primera fase la empresa analiza el mercado exterior vía exportaciones ya que no le compensa abordar estos mercados produciendo en los mismos debido a los costes. En la segunda fase los productores locales comienzan a analizar el producto y a desarrollar otros similares, y el bien de la empresa exportadora se ve amenazado por una nueva competencia. En la tercera fase, la empresa prefiere invertir en el exterior para proteger mejor su producto y desarrollar nuevas iniciativas desde el mercado exterior, ya que experimenta dificultades para mantener la cuota de mercado vía exportaciones. A finales de los 70 economistas como Peter Buckley y Mark Gasson argumentaron que el principal motivo que lleva a las empresas a internacionalizarse es la búsqueda de los beneficios inherentes a transformar una relación de mercado en una relación de propiedad. Por ejemplo, la empresa podría invertir en el exterior para hacerse con las redes comerciales y de distribución preexistentes para de ese modo asegurar tanto el flujo de insumos como el acceso al cliente y abarcar toda la cadena de valor del producto.

Durante los años 70, los determinantes macroeconómicos de la IED se estudiaron bajo el supuesto de integración imperfecta de capitales, que implican diferencias en el coste real de la financiación en diversos mercados, por lo que las multinacionales (MNCs) podría obtener financiación en el país que le ofreciese un menor coste, convirtiéndose este en un determinante fundamental de la IED (Graham, 1992 y Froot y Stein, 1991). Igualmente se aplicaría a la IED la teoría de la selección de carteras de Levy y Sarnat (1970), según la cual el riesgo sistémico de una cartera de acciones se reduce a través de la diversificación internacional, siendo la conversión de las empresas en MNC y su posterior implantación en el exterior la manera de alcanzar tal diversificación. El modelo de organización industrial, por su parte, realizó importantes aportaciones al señalar las barreras de acceso de nuevas empresas a nuevos mercados, que podrían ser de diferenciación de producto, de costos de producción y distribución o de economías de escala. Asimismo, en los años 70 esta teoría señalaba que las empresas que podrían expandirse eran aquellas poseedoras de mayor conocimiento en lo relativo a las manufacturas y al comercio, y que el proceso expansivo se iniciaba cuando la capacidad de crecimiento en el mercado local comenzaba a estancarse.

Kojima (1973) por su parte, desarrolló el enfoque macroeconómico para explicar la IED, partiendo de los modelos neoclásicos del comercio internacional y de la teoría de la ventaja comparativa. El teorema de Kojima sostiene que la IED debe originarse en el sector del país con desventaja comparativa, teniendo ventaja comparativa el mismo

sector en el país receptor. El enfoque integra teorías de comercio con las de la inversión directa y la experiencia japonesa con la norteamericana. Según Kojima, la productividad en los países receptores, y en particular la capacidad de organizar sistemas de producción en masa y de tener acceso a redes complejas de distribución, se encuentran detrás de la atracción de IED. Kojima se basó en el caso japonés, explicando que las transferencias de capital, tecnología y capital humano por parte del país emisor de la IED se combinaban con la mencionada dotación de factores del país receptor para dar lugar a las operaciones de IED.

Otro modelo relevante para explicar la internacionalización empresarial es el Modelo de Uppsala o la llamada perspectiva nórdica. Este enfoque predice que las empresas irán incrementando sus inversiones en el país de destino de la IED a medida que vaya adquiriendo experiencia en las actividades que se realizan en el país. El enfoque está explicado en diferentes etapas, cada una con mayor grado de implicación en el exterior: i) actividades esporádicas de exportación; ii) exportaciones a través de representantes independientes; iii) establecimiento de una sucursal comercial en el país extranjero; iv) establecimiento de plantas productivas en el país extranjero. Este modelo ha resultado de gran relevancia al poner el foco en la naturaleza de aprendizaje de la empresa en su proceso de internacionalización. A partir del análisis nórdico se han desarrollado varios análisis, entre los cuales destaca la introducción del concepto de “distancia psicológica”, que explica el factor cultural como un factor de localización empresarial.

En los últimos años se han desarrollado otras teorías más novedosas que intentan explicar los procesos de internacionalización desde otros enfoques. Uno de ellos es el Enfoque de Redes, que explica que las oportunidades en los mercados exteriores son detectadas y desarrolladas por la empresa local (Blankenburg Homl, 1995; Johanson y Mattson, 1998). La divulgación de nuevas ideas y oportunidades que comparten distintos grupos sociales también son explicativas de los procesos de internacionalización. En estos trabajos también se demostró que a mayor red, es decir, a mayor tamaño empresarial, mayores son las oportunidades de acceso a la información para salir al exterior. Otros trabajos han incidido en la relevancia de los viajes al exterior y la emigración como factores que originan oportunidades en los mercados exteriores (Reid, 1986). Un enfoque más contemporáneo también basado en la teoría de redes explica la IED como un proceso para reforzar y controlar redes internacionales de distribución o aprovisionamiento.

Diversos enfoques realizados a partir de los años 90 se han centrado en las empresas de rápida internacionalización o *born global*, dando lugar a una corriente teórica que analiza las empresas que nacen internacionalizándose (Jolly et al, 1992; Kinght y Cavulgil, 1996, Madsen y Servais, 1997). Estos trabajos, centrados en empresas tecnológicas que desde un primer momento no circunscriben su mercado al país en el que están establecidas, deben su nacimiento a cuatro factores: internacionalización y nuevas condiciones de mercado (especialización), desarrollos tecnológicos en las áreas de producción, transporte y comunicación, y capacidades personales de los empresarios. Además, la brusca caída de los costes de transacción y acceso a la información, las nuevas tecnologías y la mayor integración económica han creado el caldo de cultivo necesario para el desarrollo de estas empresas.

Por lo que a la teoría de la inversión específica para inversión en el exterior procedente de países en desarrollo se refiere, cabe destacar que su estudio comenzó a

finales de los años 70. Lecraw (1977) fue el primero en estudiar el comportamiento de las empresas pertenecientes a estos países, mediante un análisis de 20 empresas asiáticas que realizaron inversiones en Tailandia, concluyendo que los principales motivos fueron el acceso a la tecnología y al mercado interno tailandés y otros mercados. Wells (1983) argumentó que las multinacionales de países en desarrollo contaban con las mismas ventajas competitivas que las de los países avanzados, pero que diferían básicamente en sus fuentes de ingresos, lo que podría estar relacionado con el apoyo político que reciben muchas de ellas. Lall (1983) explicó que estas multinacionales, si bien poseían ventajas similares a las de los países desarrollados, deberían de localizarse en países geográfica y culturalmente cercanos, y que solamente una vez que alcanzasen una vasta experiencia internacional deberían acometer operaciones de inversión en destinos más alejados. Economistas que han estudiado las decisiones de inversión de las multinacionales de los países emergentes, como Dunning o Porter, coinciden en señalar que uno de los principales objetivos de tales inversiones es beneficiarse de las externalidades existentes - en ámbitos como el tecnológico y de conocimiento - en países más avanzados, siendo este uno de los motivos por los que históricamente Estados Unidos ha sido uno de los principales receptores de inversión extranjera en el mundo.

Posiblemente, la teoría más ampliamente aceptada acerca de los factores que determinan la localización de la IED, es el paradigma OLI de Dunning (1977). En una de las aproximaciones teóricas más conocidas Dunning explica que los principales factores de localización de la inversión para las MNCs dependen de *ownership* (O), *location* (L) e *internationalization* (I), en el llamado modelo de OLI. “*Ownership*” se refiere a las ventajas competitivas de las MNC, tales como las economías de escala, la tecnología, la marca o la capacidad organizativa, ventajas que la empresa explotará en el exterior. Ahora bien, estas ventajas deben de ser puestas en un contexto internacional para saber cuáles de ellas siguen constituyendo una ventaja competitiva en otro país, a lo que hace referencia “*Location*”. “*Internationalization*” explica por qué las empresas explotan sus ventajas a través de la IED y no a través de otras formas de entrada a otros mercados. El enfoque OLI explica por tanto que, además de las características propias del mercado de destino, la inversión extranjera también requiere que la empresa inversora sea propietaria de habilidades, técnicas y recursos que no son fácilmente obtenibles por parte de otras empresas. Asimismo, Dunning (1993) explicó que la IED viene explicada por una de las siguientes cuatro motivaciones: búsqueda de mercados (“*market oriented*”), búsqueda de recursos (“*resources oriented*”), búsqueda de activos estratégicos (“*strategy oriented*”) o búsqueda de mayor eficiencia (“*efficiency oriented*”).

1. Búsqueda de mercados (“*market oriented*”). En lo que a búsqueda de mercado se refiere, la IED viene ocasionada normalmente por las oportunidades relacionadas con nuevos mercados para la empresa, bien sea por la existencia de nichos o de un mercado potencial insuficientemente explotado, por la búsqueda de un mercado de mayor tamaño o por un mercado con mayor crecimiento en relación con el doméstico. A su vez, este tipo de IED puede pretender favorecer la exportación desde el país de destino a una nueva área geográfica o para sustituir la actividad comercial para superar barreras comerciales. En este sentido, cabe destacar que las empresas procedentes de países en desarrollo suelen invertir en otros países en desarrollo (Hymer, 1960, 1976) debido a que estos mercados acostumbran a presentar menores barreras de entrada ya que son capaces de responder a las necesidades específicas de estos clientes en mayor medida

que una empresa procedente de un país desarrollado (Lecraw 1977). Como veremos más adelante, los estudios empíricos demuestran que la IED y el tamaño de mercado se relacionan positivamente en los países industrializados (Chakrabarti, 2001).

2. Búsqueda de recursos (“resources oriented”). En segundo lugar, en muchas ocasiones la IED viene motivada por el acceso a los recursos naturales (“resources oriented”) del país de destino, como el petróleo o determinados minerales. Se trata de un tipo de inversión que normalmente se produce para abastecer la demanda local de determinado tipo de energía, material o alimento que la oferta local no logra cubrir. En el caso de China, los recursos naturales limitados con los que cuenta, el rápido crecimiento de la demanda doméstica y los elevados precios de las materias primas han impulsado la IED motivada por la búsqueda de recursos naturales, (Deutsche Bank Research, 2006, Ye, 1992), en África y América Latina – en los que se contó con importante ayuda oficial – e igualmente en los últimos años en países con mayor nivel de desarrollo (Buckley, 2006). Sin embargo, existen otros trabajos que no son concluyentes respecto a la significatividad de esta variable (Buckley et al. 2008; Cross et Al, 2008) o que señalan que para ser un factor de atractivo de la IED china debe darse, junto a la dotación de factores, debilidad institucional en el país de destino (Kolstad y Wiig, 2012).

3. Búsqueda de activos estratégicos (“strategy oriented”). En tercer lugar, cuando las empresas transnacionales quieren defender o mejorar su posición competitiva, acostumbran a tomar participaciones o activos de otras empresas, dando lugar a la IED motivada por la búsqueda de activos estratégicos (“strategy oriented”). En esta clasificación podríamos introducir la IED relacionada con la búsqueda de tecnología, en la que las empresas persiguen mejorar su stock de conocimiento y *expertise*, y participar en el desarrollo de un nuevo producto, igualmente buscando proteger o mejorar su posición competitiva. Este tipo de IED presenta numerosas ventajas para la empresa inversora, como el aprovechamiento de externalidades de la firma adquirida o participada debido al uso de la marca, las cadenas de distribución, técnicas de gestión y otro conocimiento procedente de la empresa en la que se ha realizado la inversión. Sin embargo, cabe significar que la experiencia indica que muchas empresas de países en desarrollo no poseen tales ventajas competitivas, e invierten en el exterior precisamente para adquirir estas ventajas (Barlett y Ghoshal 2000, Dunning et al. 1998 y 2001, Makino et al. 2002)

4. Búsqueda de mayor eficiencia (“efficiency oriented”). En cuarto y último lugar, la IED explicada por motivos de eficiencia se debe a la búsqueda por parte de la empresa trasnacional de menores costes para sus operaciones, en particular en los costes laborales, de I+D, comunicación, distribución y costes administrativos (“efficiency oriented”). En general, la empresa busca aquellas localizaciones donde sus actividades, tanto las pertenecientes a su “core business” como otras actividades de apoyo, se lleven a cabo de manera más eficiente, normalmente porque dichas localizaciones cuentan con una mayor experiencia y conocimiento en un ámbito determinado. Además, cabe destacar que las empresas de países en desarrollo tienden a llevar a cabo inversiones en otros países en desarrollo, en los que pueden disfrutar de ciertas ventajas competitivas, y en los que el coste de entrada al mercado, por ser este menos competitivo, resulta menor (Hymer, 1960, 1976; Cross et al, 2007).

Tabla 8. Modelo de Dunning

<i>Búsqueda de mercados</i>	<i>Búsqueda de recursos</i>	<i>Búsqueda de activos estratégicos</i>	<i>Búsqueda de eficiencia</i>
Busca abrir nuevos mercados para la empresa, ampliar su base de clientes o explorar nichos de mercado	Se produce para abastecer la demanda local de determinado tipo de energía, material o alimento que la oferta local no logra cubrir.	Búsqueda de tecnología, en la que las empresas persiguen mejorar su stock de conocimiento y <i>expertise</i> , proteger o mejorar su posición competitiva	Busca aquellas localizaciones donde sus actividades, tanto las pertenecientes a su “ <i>core business</i> ” como otras actividades de apoyo, se lleven a cabo de manera más eficiente

Fuente: Elaboración propia

2. 2. FACTORES DE LOCALIZACIÓN DE IED EN EL PAÍS DE DESTINO

A continuación se realiza un análisis de la relación entre los principales factores que impulsan la IED de acuerdo con la literatura económica, con el objetivo de introducir los factores que potencialmente podrían influir en la inversión de China en el exterior. Más concretamente, se ha revisado la literatura económica respecto a los factores de localización de la IED, con especial énfasis en los referidos a la IED procedente de China si los hubiere. Para realizar un análisis de los factores que impulsan la IED se utilizará una clasificación de dichos factores siguiendo el modelo de Dunning explicado en el epígrafe anterior, un modelo que cuenta con una total vigencia, y que se basa en los cuatro factores de atractivo o localización mencionados.

Cabe destacar que el modelo de Dunning fue complementado por Markino et al. (2002), dotándolo de una nueva perspectiva al introducir los factores de localización de la IED según el grado de desarrollo económico de los países de destino de la inversión. Estos autores utilizaron la experiencia de 328 empresas taiwanesas para analizar las motivaciones (razón que impulsa la decisión) y las capacidades (recursos y habilidades) para invertir en el exterior. El modelo de Markino está basado en varios supuestos para que la empresa invierta en el exterior. El primero es que, si se trata de economías con elevado nivel de industrialización, estas invertirán en el exterior en países menos desarrollados, cuando los costes laborales del mercado local impiden a los productos fabricados por la empresa competir en los mercados internacionales. El segundo se basa en que la empresa cuenta con capacidades diferenciales en productos intensivos en mano de obra. El tercero es que estas mismas empresas invertirán en países también desarrollados si les falta algún componente tecnológico relevante para su actividad. El cuarto expone que las empresas que tengan capacidad de aprendizaje y absorción de tecnología también invertirán en países desarrollados. El modelo de Markino explica que las empresas tenderán a invertir en países desarrollados si buscan activos estratégicos o acceso a mercados y en países en desarrollo si buscan recursos laborales de menor coste.

2.2.1. Búsqueda de mercados o *Market seeking*

2.2.1.1. Tamaño de mercado

La estrategia “*market seeking*” constituye uno de los pilares de la teoría de factores de atracción definida por Dunning y la relación entre tamaño de mercado e IED recibida encuentran un fuerte consenso entre los economistas. El tamaño de mercado, normalmente medido por el Producto Interno Bruto (PIB) total más que por la población, es uno de los factores que impulsan la IED recibida, resultando indispensable para una eficiente utilización de los recursos de la empresa inversora y para la generación de economías de escala. Esta relación ha sido abundantemente estudiada y reconocida por diversos autores ya en los años 60 como Bander y White (1968). Estos autores analizaron un panel de 68 países de renta baja y muy baja con el objetivo de conocer cuáles eran los factores críticos para la atracción de inversión exterior, siendo el tamaño de mercado, medido por el tamaño del PIB, el factor más determinante, lo que habría conducido a países como China o India a recibir un elevado volumen de IED. Trabajos posteriores continuaron indicando la relación positiva entre tamaño de mercado e IED recibida. En los años 80 Schneider y Frey (1985) estimaron cuatro modelos para 80 países en desarrollo concluyendo que cuanto mayor es el Producto Nacional Bruto (PNB) y menor es el déficit por cuenta corriente mayor volumen de IED atraído. En los años 90 Sader (1993), utilizando una regresión “*cross-country*” con datos para 21 países en el periodo 1988-1992 también encontró una fuerte correlación positiva entre el tamaño de mercado y la IED. Billington et al. (1999) analizaron los patrones de inversión recibida para un panel de siete economías industrializadas y para once regiones del Reino Unido, mostrando que el tamaño de mercado resultaba una variable decisiva para atraer inversión en el caso de los primeros. Con la entrada del siglo XXI nuevos trabajos continuaron aportando evidencia de la relación entre ambas variables. Asiedu (2006) concluyó que el tamaño de mercado era determinante en la captación de IED por parte de varios países africanos en un panel para 22 países en el periodo 1984-2000.

2.2.1.2. Apertura económica

La apertura económica resulta relevante a la hora de tomar una decisión de localización empresarial. La relación entre IED recibida y apertura económica no ha sido investigada con la recurrencia y profundidad de la IED y otras variables, aunque existen ciertos trabajos a destacar que son comentados a continuación, y que coinciden en señalar una relación positiva entre ambas variables. Agosin y Machado (2006) desarrollaron un índice para medir el grado de liberalización económica que aplicaron a su análisis para 111 países durante tres años de corte (1990, 1996 y 2002). El índice estaba compuesto por cinco criterios: restricciones sectoriales fuertes, restricciones sectoriales débiles, restricciones a la propiedad, controles en la repatriación de capital y aprobación automática de las inversiones. En el trabajo encontraron que la apertura económica era un factor de importancia a la hora de atraer IED, pero en todo caso menos que otras como el tamaño de mercado o el desarrollo institucional. Yaoxing (2010) realizó un estudio sobre los factores de atracción de IED recibida por Costa de Marfil para el periodo 1980-2007, concluyendo que existía una relación positiva entre la apertura económica y la IED recibida, así como la fuerte influencia de ambas sobre el

crecimiento económico en el país. Panagiotis y Konstantinos (2011) analizaron un panel de 36 países durante el periodo 1990-2008 con el objetivo de analizar la relación causal entre ambas variables en África, América Latina, Asia y el Este de Europa. La regresión indicó que la apertura económica está altamente relacionada con la IED recibida en el largo plazo para todas las regiones estudiadas.

Uno de los trabajos de referencia que relacionan la apertura económica con la capacidad para atraer inversiones es el informe de la OCDE “*FDI Restrictiveness Index*”. Este informe se basa en un análisis de 44 economías, principalmente avanzadas, y la regulación de las mismas de cara a la atracción de IED, poniendo un énfasis especial en la apertura de 22 sectores económicos al capital extranjero. Los conceptos evaluados son el seguimiento y la necesidad de aprobación de las operaciones de inversión exterior por parte de las autoridades locales, las barreras a la inversión extranjera en la participación en el capital de empresas locales, las restricciones para atraer personal expatriado, y otras restricciones, como la repatriación de dividendos. Los resultados del mismo indican que, si bien la regulación desempeña un papel importante, existen otros aspectos críticos a los que el inversor otorga una mayor relevancia. En este sentido cabe destacar que China, segundo receptor de IED del mundo, figura como el país con una regulación más perjudicial para la inversión exterior de entre los 44 analizados. China resulta un caso con gran capacidad explicativa, ya que las medidas económicas aperturistas implementadas a partir de 1978, en particular al levantamiento de restricciones para la entrada en el capital de las compañías de diferentes sectores económicos, resultaron críticas para que el país asiático comenzase a convertirse en uno de los principales destinos de la IED en el mundo (Tseng y Zebregs, 2002).

Una importante derivada de la apertura económica relacionada con la llegada de IED, especialmente en los países en desarrollo, es la apertura del sector financiero. La literatura económica ha mostrado el efecto positivo de un sistema financiero abierto al exterior a la hora de maximizar el impacto de la IED en el crecimiento económico. Pero además también se han desarrollado algunos trabajos que relacionan directamente apertura financiera e IED de forma más directa. Tal y como han demostrado varios autores como Alfaro et al. (2004) o Orturk (2008), el desarrollo financiero asociado a un sistema financiero más abierto, resulta de gran importancia para la atracción de inversión exterior. Es más, tiene un impacto particularmente positivo en el aprovechamiento de la difusión de tecnología realizada por la empresa extranjera en el país de destino de la inversión.

2.2.2. Búsqueda de recursos naturales o *Natural resource seeking*

El fuerte incremento que se ha producido en el precio de las materias primas y productos agrícolas a partir del año 2000, sumado a la mayor necesidad de ambos debido al desarrollo económico de países emergentes, multiplicaron las operaciones de inversión en el sector primario en todo el mundo. El modelo de Dunning ya señalaba que una de las cuatro estrategias que guían la localización de las empresas extranjeras es “*resources oriented*”, incluyendo en este grupo principalmente los recursos naturales. En este aspecto juega un papel esencial el conocimiento desarrollado por las empresas locales (públicas o privadas) en técnicas de extracción y explotación de recursos naturales, que ha sido uno de los factores que explican su inversión en el exterior para acceder a materias primas y recursos naturales. En todo caso los estudios que relacionan

la abundancia en las materias primas con un incremento de la inversión exterior son escasos, y se centran principalmente en los efectos positivos y negativos de esta inversión en el país de destino.

En un interesante trabajo Poelhekke y Van der Ploeg (2010) utilizaron un panel de datos de IED en el exterior por sectores económicos para 133 países en el periodo 1984-2002. Los autores encontraron que países con elevadas reservas de recursos naturales incrementan la inversión en sectores extractivos, pero la reducen en los no extractivos, siendo el segundo efecto superior al primero, por lo que la relación entre ambas variables es finalmente negativa. En otro trabajo para la IED emitida en el exterior por 111 países para el periodo 1987-2002, Asiedu y Lien (2011) encontraron que contar con un sistema democrático contribuye positivamente a la captación de IED pero solamente en países en los cuáles la dotación de recursos naturales es muy reducida. Esto es, en aquellos con elevadas reservas de recursos naturales la IED se incrementa independientemente de la calidad de las instituciones políticas.

En un reciente trabajo del mismo autor, Asiedu (2013) realizó un análisis de datos de panel para 99 países en desarrollo en el periodo 1984-2011 para evaluar la relación entre recursos naturales, calidad institucional e IED. Los recursos naturales fueron medidos como el porcentaje de petróleo sobre el total exportado y las rentas de petróleo sobre el PIB. El resultado encontrado es que los recursos naturales disminuyen el nivel de IED recibida, si bien una elevada calidad institucional atenúa dicho efecto, aunque no lo neutraliza. El autor indica que los motivos por los que se produce esta relación negativa son variados. A mayor volumen de recursos naturales mayor valor de la moneda local y en consecuencia menor atractivo para la inversión exterior; además, países con elevados recursos naturales, y en particular dependientes del petróleo, experimentan una elevada volatilidad cambiaria, lo que también reduce la IED. Además, en muchos casos estas empresas experimentan nacionalizaciones.

Sin embargo, tal y como se ha comentado anteriormente, existen diferentes trabajos de referencia que han puesto en duda esta relación entre dotación de recursos naturales e IED recibida desde China. Por ejemplo, no son concluyentes respecto a la significatividad de esta variable los de Buckley et al. (2008) para una muestra de 55 países en el periodo 1991-2003, y los de Cross et al. (2008), o que señalan que para ser un factor de atractivo de la IED china debe darse, junto a la dotación de factores, debilidad institucional en el país de destino el de Kolstad y Wiig (2012) para el periodo 2003-2006 y 142 países. Las principales diferencias entre unos trabajos y otros se deben tanto al periodo de tiempo y a los países incluidos en el panel de datos como en la variable utilizada para la medición de los recursos naturales, así como de los criterios asumidos para la contabilización estadística de los flujos a través de OFCs y las fuentes de datos primarias utilizadas.

2.2.3. Búsqueda de activos estratégicos o *Strategic seeking*

2.2.3.1. Desarrollo tecnológico

La dotación de infraestructuras tecnológicas y la innovación – así como la disponibilidad de personal cualificado y especializado – resultan determinantes para la atracción de inversión extranjera en determinados casos. Estos casos se refieren principalmente a empresas que quieran acceder a tecnología, aquellas que buscan una

integración vertical o las que, ya contando con una actividad puramente tecnológica, quieran expandir sus productos o servicios hacia otras economías y necesiten para ello que éstas cuenten con avanzadas infraestructuras tecnológicas. El hecho de que una economía se encuentre especializada en sectores de contenido tecnológico puede ser determinante para atraer proyectos de multinacionales extranjeras que buscan deslocalizar determinadas actividades, como el desarrollo de software o de procesamiento de datos, siendo este uno de los principales factores que han motivado, por ejemplo, el incremento de la IED en India durante los últimos años.

Se han escrito numerosos estudios (Javorcik, 2004; Kugler, 2006; Blalock y Gertler, 2008) sobre el papel que ha desempeñado la IED en el desarrollo tecnológico de los países, ya que la llegada de inversión exterior ha resultado crítica para que muchas economías hayan ido desarrollando sectores y actividades de mayor contenido tecnológico. Sin embargo, en sentido contrario, apenas existen análisis explicando la influencia del desarrollo tecnológico para favorecer la llegada de inversiones. Hymer (1976) explica que la emergencia de las multinacionales viene motivada por la expansión de la empresa más allá de su mercado natural para hacerse con activos intangibles, como puede ser el acceso a tecnología avanzada. Asimismo, el modelo de ciclo de producto de Vernon (1974) identificó la diferente dotación tecnológica entre países como una de las principales ventajas competitivas, concluyendo que resultaba un factor decisivo para la captación de empresas extranjeras.

En un interesante estudio llevado a cabo por Kogut y Chang (1991) para 297 sectores económicos se llegó a la conclusión de que las empresas japonesas se habían implantado en Estados Unidos para acceder a la tecnología y que lo hacían mediante joint-ventures. En el trabajo de Palit (2007) se analizó la IED recibida por diferentes países asiáticos en desarrollo con la capacidad tecnológica de estos países. Se concluyó que, siendo la mayoría de la IED hacia Asia “*export oriented*”, estas economías solían atraer a las multinacionales debido a los reducidos costes del factor trabajo, pero, en la medida en la que los productos exportados se han vuelto más especializados y complejos, la dotación de factores tecnológicos se ha ido convirtiendo en un factor cada vez más relevante para explicar la IED captada por estos países. Los más avanzados en el ámbito tecnológico, como Hong Kong, Singapur o Corea del Sur, atraen un mayor volumen de IED que países *atrasados* tecnológicamente, como Indonesia, Malasia, Tailandia o Filipinas.

2.2.4. Búsqueda de eficiencia o *Efficiency seeking*

2.2.4.1. Costes laborales

En principio puede establecerse que a menor nivel salarial mayor atractivo de un territorio para la IED, tal y como ha quedado demostrado en la oleada deslocalizadora de parte de su producción en la estrategia empresarial de las multinacionales en las dos últimas décadas. Sin embargo, dicha fragmentación de la cadena de valor y de actividades productivas y ensamblaje hacia territorios donde operan trabajadores con menores salarios se circunscribe principalmente a sectores manufactureros y a ciertos servicios de escaso valor añadido, y no cabe hacerlo extensivo a la totalidad de la actividad económica. Si las empresas desarrollan productos o servicios que operan en la parte alta de la cadena de valor, y que incorporan actividades de innovación o diseño, las decisiones de localización empresarial estarán determinadas en gran parte por la

cualificación de la mano de obra más que por su coste. Asimismo, cabe tener en consideración que estas empresas se verían atraídas por aquellos países con empleados más productivos, los cuales normalmente cuentan con mayores salarios. Por lo tanto, los costes laborales pueden relacionarse de forma positiva o negativa con la IED recibida, principalmente dependiendo del factor que esté buscando la empresa en el mercado exterior así como de la naturaleza de la misma. En línea con lo anterior, los diferentes estudios empíricos, que no acostumbran a separar las diferentes motivaciones o perfiles empresariales para abordar mercados exteriores, no han mostrado que exista una relación clara y concluyente entre ambas variables, aunque en la mayoría de los casos sí que se parece existir una relación negativa entre ambas variables.

Dos recientes y destacados estudios nos dan muestra de esto. En un trabajo sobre las inversiones extranjeras realizadas en ocho países de la Europa del Este para el periodo 1995-2003, Bellak et al. (2008) concluyeron que elevados costes laborales se relacionaban de manera negativa con la IED recibida. Asimismo, se demostró que una mayor productividad del factor trabajo se relacionaba de forma positiva con la llegada de capital desde el exterior. Otro trabajo de Parcon et al. (2008) mostró que la flexibilidad laboral, esto es, una normativa laboral más laxa, podría producir efectos beneficiosos en la llegada de IED por la vía del abaratamiento de la mano de obra.

2.2.5. Otras variables

A continuación se presentan otras variables estudiadas como factores explicativos de la IED en la literatura económica, pero no recogidas directamente en las cuatro motivaciones que muestra el marco analítico descrito por Dunning.

2.2.5.1. Calidad institucional

La calidad de las instituciones es un factor crítico para la localización de la IED, en particular para países en desarrollo. Ello es debido a la importancia que dichas empresas otorgan a la seguridad jurídica en aspectos como la propiedad privada, el riesgo de expropiación, la corrupción o el funcionamiento del sistema judicial. Existe abundante evidencia empírica que señala que un buen funcionamiento institucional contribuye a incrementar la atracción de inversiones, debido al menor riesgo asociado a la inversión inicial así como al retorno de las inversiones (Blonigen, 2005; Asiedu, 2006; Harms y Ursprung, 2002; Wei, 2000; Globberman y Shapiro, 2002; Gani, 2007). Más concretamente, la importancia de los derechos de propiedad ha sido reconocida en diversos estudios sobre crecimiento e inversiones, como los de Acemoglu, Johnson y Robison (2001) o Stein y Daude (2001).

La calidad de las instituciones se evalúa también a través del control de la corrupción. Al margen de actividades tales como el soborno, la extorsión, el fraude o el tráfico de influencias, la corrupción en el presente análisis se entiende como aquella que supone un coste añadido a las inversiones, según la definición de Macrae: *“la corrupción es un arreglo que supone un intercambio privado entre dos partes que tienen influencia en la localización de recursos y que implica el abuso de responsabilidad pública o colectiva para fines privados”*. Los efectos de la corrupción en las inversiones se han analizado desde el punto de vista de los costes de hacer negocios, ya que los inversores tienen que pagar costes adicionales en forma de

sobornos para conseguir licencias y permisos, entre otros. Los resultados no son concluyentes. En casos puntuales la corrupción puede tener efectos positivos para la captación de empresas extranjeras. O en países con una elevada carga burocrática, ya que la corrupción puede acelerar los procesos para invertir y la toma de decisiones. Por ejemplo en países con instituciones débiles, ya que pueden facilitar las inversiones en sectores y empresas relacionados con el Gobierno.

Entre los trabajos que destacan la relación inversa entre nivel de corrupción e IED recibida destacan dos. En un extenso trabajo con datos de panel para 117 países en el periodo 1984-2004, Al Sadig (2009) encontró que por cada punto adicional en el nivel de corrupción la IED recibida disminuía un 11%. Sin embargo, si el modelo se controlaba por otros factores de calidad institucional, la relación negativa entre corrupción e IED desaparecía. Wei (2000) utilizando datos de inversión bilateral para 45 países, así como encuestas sobre el nivel de corrupción percibida, concluyó que mayores niveles de corrupción reducían la captación de IED. Además ese mismo autor encontró que fuertes niveles de corrupción conducían a menores tasas de IED recibida y las relacionó con el equivalente a subir impuestos: *“un incremento del nivel de corrupción de Singapur al nivel de México tendría los mismos efectos negativos sobre la IED recibida que incrementar el impuesto de sociedades en 50 puntos”*. El mismo autor señaló que la corrupción afectaba más negativamente a la IED que a la llegada de otros tipos de capital más volátil y de corto plazo, tales como las inversiones de cartera.

Por su parte, otros trabajos destacan que la relación entre IED y nivel de corrupción es positiva. En un panel de 22 países africanos para el periodo 1984-2000 Asiedu (2002) encontró que un bajo nivel de corrupción se relaciona de forma positiva con la llegada de IED, e incluso estimó que la reducción en niveles de corrupción tenía un efecto similar al incremento en las reservas de petróleo a la hora de atraer IED. Amini (2010) aplicó el sistema GMM (*Generalized Method of Moments*) con un panel para 92 países en el periodo 1996-2008, y encontró que las instituciones solamente son relevantes para atraer IED en el caso de países con un reducido nivel de reservas de recursos naturales. La diferencia fundamental a nivel del signo de la relación entre ambas variables está relacionada con el tipo de inversión realizada: aquellos trabajos centrados en inversiones en industrias extractivas en países en desarrollo, concluyen normalmente que la IED se relaciona positivamente con el nivel de corrupción, mientras que en otros tipos de sectores la relación es normalmente negativa.

2.2.5.2. Estabilidad macroeconómica

La estabilidad macroeconómica, al igual que la estabilidad política, es habitualmente una condición necesaria pero no suficiente para la atracción de IED. Por estabilidad macroeconómica entendemos la sostenibilidad en el tiempo de una serie de indicadores económicos en unos niveles deseados, como pueden ser un nivel de déficit y deuda pública moderado, una balanza por cuenta corriente equilibrada o unos tipos de interés que permitan alcanzar unos niveles de consumo e inversión suficientes. Pero posiblemente si hubiese que elegir un solo indicador económico que reflejase la estabilidad macroeconómica ese sería la evolución de los precios.

El nivel de inflación en el medio y largo plazo es la variable macroeconómica de mayor relevancia a la hora de tomar decisiones de localización empresarial, debido a que es un indicador directo de la estabilidad económica a lo largo del tiempo. A este

respecto cabe recordar que cualquier forma de inestabilidad introduce un importante componente de incertidumbre que desincentiva la recepción de inversión exterior (Erramilli y Da Souza, 1995). Una evolución de los precios caracterizada por una elevada volatilidad y que sea difícilmente predecible generará problemas de incertidumbre en los retornos de la inversión empresarial, además de problemas en el establecimiento de precios y previsión de beneficios (Buckley et al. 2007; Cross et al. 2007). Conskun (2001) encontró que el requisito de una inflación moderada incluido en el Tratado de Maastrich para la adhesión a la UE fue uno de los factores críticos para el incremento de la IED hacia estos países una vez convertidos en países miembros. En un documento de trabajo publicado por el FMI en 2002 (Basu y Srinivasa) se analizaron varios países africanos que habían sido exitosos a la hora de atraer IED en las décadas anteriores. En el documento se señala, que, si bien factores como la abundancia de recursos naturales, tamaño de mercado o apertura al exterior habían sido decisivos, la condición crítica para que esos factores actuaran como reclamo para el capital exterior había sido la estabilidad macroeconómica.

La mayoría de los trabajos que tratan de investigar la relación entre inflación y entrada de IED se centran en analizar un país determinado, normalmente perteneciente a una región en desarrollo y con episodios recurrentes de inestabilidad macroeconómica. Los resultados no son concluyentes y dependen del país analizado en cuestión. Por ejemplo, en un estudio reciente de Shahzad y Kaid Al-Swidi (2013) en el cual relacionaron las principales variables macroeconómicas con la llegada de IED a Pakistán desde 1991 hasta 2011, encontraron que la inflación no había sido una variable relevante a la hora de explicar la IED recibida. Por el contrario, en otro estudio de Udoh y Egwaikhide (2008) para el caso de la inversión exterior registrada por Nigeria desde 1970 hasta 2005 se encontró que tanto la elevada inflación como la volatilidad del tipo de cambio habían sido factores determinantes para una menor llegada de empresas extranjeras al país africano.

2.2.5.3. Tipo de cambio

A priori el tipo de cambio podría afectar a las operaciones de inversión exterior, por su capacidad de abaratar o encarecer las operaciones de inversión en países con distinta moneda. Además, una elevada volatilidad del tipo de cambio, como es el caso de numerosos países principalmente emergentes o escasamente desarrollados, podría ejercer un impacto negativo en la inversión exterior al introducir una importante dosis de incertidumbre. A este respecto, la ausencia de estabilidad cambiaria no permite a las empresas establecer una previsión adecuada de costes, beneficios o márgenes, entre otros. En sentido contrario, una elevada volatilidad cambiaria podría tener un impacto positivo en las inversiones en el exterior, ya que las empresas, con el objetivo de cubrirse el riesgo cambiario, prefieren abordar un mercado a través de la inversión, en lugar de mediante las exportaciones.

La literatura económica se ha aproximado a la influencia que el tipo de cambio ejerce sobre la inversión en el exterior a través de una doble perspectiva: su nivel y la volatilidad. Blonigen (1997) analizó las inversiones japonesas en Estados Unidos entre 1975 y 1992 para concluir que existía una importante influencia de las variaciones del tipo de cambio sobre las operaciones de inversión. Autores como Froot y Stein (1991) afirmaron que el tipo de cambio era una importante variable y que afectaba sustancialmente a la IED en el exterior. A través de un trabajo de análisis de la inversión

exterior de Estados Unidos durante los años 70 y 80, estos autores encontraron que la apreciación cambiaria abarataba la adquisición de activos en el extranjero, favoreciendo de este modo la inversión exterior. Campa (1993) analizó la influencia del tipo de cambio en la inversión exterior desde una perspectiva diferente. Según el autor, las empresas establecen sus decisiones de inversión en función del tipo de cambio esperado a futuro, de tal modo que una expectativa de apreciación cambiaria podría conducir a un incremento en la inversión emitida en el exterior.

Finalmente, no existe un consenso en la literatura sobre el sentido de la influencia en la volatilidad del tipo de cambio sobre la IED emitida. Markusen (1995) estableció que el efecto es principalmente positivo debido al mencionado efecto de sustitución de operaciones de inversión en lugar de exportación a la hora de abordar mercados exteriores. Esta visión ha encontrado amplio respaldo en varios autores, como en De Menil (1999), que encontró en inversiones entre países europeos (previamente a la adopción del euro), que un incremento en la volatilidad del 10% generaba un incremento en los flujos de inversión exterior del 15%. Por el contrario, otros autores como Jayaratnam (2003) destacaron que las empresas, como resultado a su aversión al riesgo, evitaban realizar inversiones en el exterior en países caracterizados por una elevada volatilidad.

2.2.5.4. Distancia geográfica

En términos generales los países registran más operaciones comerciales y de inversión con países con los que tiene frontera o con aquellos que están próximos geográficamente, debido a los menores costes de transporte y logísticos, así como los menores costes de información, y la mayor cercanía cultural. Diversos autores (Johanson y Vahlne, 1977; Johanson y Wiedersheim-Paul, 1975) han realizado trabajos desde los años 70, mostrando que las empresas se comportan mejor en mercados cercanos, los cuales, por ser similares al local, permiten una mejor adaptación de la empresa al nuevo entorno, lo que se añade a otras ventajas como menores costes de entrada como operativos. La teoría de la internacionalización, por su parte, sugiere que las empresas que buscan mercado acostumbran a servir a los más cercanos geográficamente vía exportaciones y a los más lejanos vía IED (Buckley y Casson, 1981). Durante los últimos años, e incluso décadas, la aplicación de la tecnología a los negocios (que ha reducido significativamente los costes de información o transacción) ha provocado que la distancia como factor determinante de la IED recibida haya disminuido. Sin embargo, trabajos recientes, cuándo ya se había producido y consolidado la incorporación masiva de la tecnología a los negocios, han seguido señalando la relación significativa y negativa entre distancia geográfica e IED.

En un trabajo de referencia desarrollado para la OCDE, Irac (2004) encontró dicha relación negativa en un trabajo para 29 países de la OCDE referido al periodo 1997-2001. Además, el mismo autor encontró que dicha relación era más fuerte si se sumaban a la proximidad geográfica la cercanía cultural, histórica o lingüística, haciendo referencia a la mayor disposición de las firmas a realizar inversiones en países que tuvieron una relación colonial con el país de residencia de la empresa. Trkulya (2005) demostró que la caída del Muro de Berlín en 1989 resultó esencial para que las empresas de los países de la Europa Occidental, y en particular Alemania, aprovecharan las ventajas que ofrecían los países del Este de Europa, con los cuáles hacía frontera, para la IED. En otro importante trabajo Nilsson et al. (2004) encontraron, para el caso

de Suecia, que la cercanía geográfica, así como la cultural, resultaba crítica a la hora de explicar las inversiones recibidas entre 1992 y 2002.

2.2.5.5. Acuerdos comerciales y de inversión

A partir de los años 90 los acuerdos comerciales supranacionales (*Regional Trade Agreements* o *RTAs*) se han incrementado exponencialmente, pasando de 40 en 1990 a 380 a mediados de 2007 (OMC, 2008). La mitad del comercio mundial se lleva a cabo a través de *RTAs*, que constituyen la forma más sencilla de integración económica. La existencia de *RTAs* se relaciona positivamente con un incremento de la IED en la región Asia – Pacífico, tal y como demostraron Thangavelu y Findlay (2011) analizando un panel de datos a través de un modelo gravitacional (*gravity model*) para todos los países de la OCDE y 13 países asiáticos no OCDE entre los años 1986 y 2007. La relación entre *RTAs* e IED se ha analizado ampliamente para el caso de la Unión Europea, el área económica con mayor nivel de integración en el mundo, arrojando resultados similares e indicando una relación positiva entre ambas (Aristotelus y Fountas (1996), Barrell y Pain (1997), Duning (1997)). El Mercado Único Europeo (MUE), y posteriormente la Unión Europea (UE), favorecieron a la IED debido a que las empresas extranjeras pasaron a tener acceso a un mercado potencial mucho mayor, a un área de gran estabilidad económica y a un gran mercado en el que las mercancías y los capitales circulaban libremente. En un análisis de Bevan y Estrin (2000) se concluye que los países europeos que en ese momento no formaban parte de la UE tendían a recibir menor volumen de IED que los que sí eran miembros de la UE, debido a que estos últimos daban acceso comercial a todo el mercado europeo.

Por su parte, los Acuerdos Bilaterales de Inversión (*Bilateral Investment Treaties* o *BITs* por sus siglas en inglés) son acuerdos llevados a cabo entre dos gobiernos en que se establece un marco para regular las inversiones bilaterales. Aunque estos tratados pueden conllevar cláusulas específicas, en líneas generales incluyen acuerdos de no discriminación a las empresas foráneas respecto a las nacionales, protegen de la expropiación, aseguran la repatriación de capitales y beneficios y establecen mecanismos de resolución de controversias entre los países firmantes. En líneas generales los análisis realizados para evaluar la relación entre los *BITs* y la IED han concluido que la misma es en general positiva, al funcionar los *BITs* como sustituto, complemento o refuerzo de la garantía institucional y regulatoria en el país de destino de la inversión. Los análisis más relevantes al respecto se realizaron a partir de los años 90, cuando se firmaron la mayoría de estos acuerdos, y refiriéndose normalmente a la inversión de países desarrollados en países en desarrollo, en los cuáles los *BITs* actúan minorando el riesgo inversor percibido. En un trabajo de referencia para 100 países Salacuse y Sullivan (2005) concluyeron que cuando los países en desarrollo firman este tipo de acuerdos con países OCDE la inversión bilateral entre ambos tiende a incrementarse en ambos sentidos. En otro trabajo relevante Neumayer y Spess (2005) analizaron si la inversión en países en desarrollo por parte de economías desarrolladas se había producido a partir de los *BITs*, en un panel para 119 economías durante el periodo 1970 y 2001, concluyendo que la relación entre ambas variables era positiva.

2.2.5.6. Infraestructuras

Existe un consenso generalizado en relacionar positivamente una moderna, eficiente y amplia red de infraestructuras con la llegada de mayor volumen de IED. Por infraestructuras entendemos la modernidad, eficiencia y extensión de las redes de carreteras y autopistas, la red de ferrocarril, los aeropuertos y los puertos marítimos. La calidad de estas infraestructuras son determinantes en los costes de desplazamiento de las mercancías, en los tiempos operativos de la empresa y en la seguridad de las operaciones. Un adecuado desarrollo de plataformas logísticas, con conexiones intermodales, también desempeña un importante papel de cara al ahorro de costes por parte de las empresas. Asimismo, también entendemos como infraestructuras las tecnológicas, que permiten un acceso rápido y eficaz de las empresas y consumidores a la economía de la información.

Los primeros autores que estudiaron la relación entre infraestructuras e IED fueron Root y Amhed (1979), encontrando una relación positiva entre ambas variables, y posteriormente Coughling et al. (1991), los cuales identificaron una relación entre la mejora en la red de transporte en Estados Unidos y una mayor llegada de empresas extranjeras para el periodo 1981-1983. El avance en la recopilación de datos estadísticos en los países menos desarrollados durante los últimos años ha permitido seguir avanzando en la medición de infraestructuras, ampliando el alcance de los estudios que relacionan esta variable con la IED, y corroborando la positiva relación entre ambas. En este sentido, Shah (2014), en uno de los trabajos más completos que se han realizado al respecto encontró que las infraestructuras, medidas por la densidad de líneas de teléfono, eran una variable determinante en la elección de localización en el exterior por parte de las empresas, utilizando un panel para 90 países entre 1970 y 2007.

En los últimos años se han venido desarrollando trabajos que permiten captar de un modo más exacto la dotación de infraestructuras de un país determinado a través de índices compuestos. Donaubauer et al. (2014) construyeron el *global index of infrastructure* que engloba 30 indicadores referidos a la calidad y cantidad de infraestructuras de 193 países entre 1990 y 2010. Utilizando dicho índice concluyeron que el desarrollo de infraestructuras resultaba crítico para el volumen de atracción de IED respecto al PIB. Los mismos autores calcularon el avance necesario en términos de infraestructuras de cada país para incrementar su captación de IED. Por ejemplo, si Bolivia, con uno de los peores resultados en el *global index of infrastructure* lograra incrementar su nivel de infraestructuras hasta situarse en la media de países analizados, la IED recibida por dicho país podría incrementarse en un 33% anual.

2.2.5.7. Calidad regulatoria

Por calidad regulatoria se entiende la transparencia, comprensión y sencillez de los distintos trámites que tiene que cumplimentar una empresa tanto para comenzar su actividad como para su operativa diaria. La totalidad de los autores que han analizado el impacto de la regulación han concluido que una elevada calidad de la misma, así como las mejoras regulatorias, contribuyen a incrementar la IED recibida de forma sustancial, algo que ha sido estudiado principalmente para las economías en desarrollo. Por ejemplo, Ramcharran (2000) encontró una fuerte evidencia del impacto positivo para la llegada de IED de las mejoras regulatorias en el proceso de integración de las economías del centro y del este de Europa en la Comunidad Económica Europea (CEE).

Un numeroso grupo de autores ha analizado igualmente la calidad regulatoria a través de la burocracia para hacer negocios, para estudiar su impacto en la atracción de inversiones, concluyendo igualmente que dicha relación es negativa. En un reciente análisis realizado por Hochberger (2011), se concluyó que la burocracia era una importante barrera para incrementar la IED recibida en un panel de 52 países, y encontró que un incremento de un 1% en los impedimentos burocráticos tenía un efecto negativo medio del 0,477% en la IED recibida y una caída del 0,814% en las ventas realizadas por las empresas extranjeras en el país. En un trabajo de Wei (2000) de la Universidad de Stanford, se concluye que la IED recibida por China e India se encuentra notablemente alejada del potencial, principalmente debido a problemas asociados con el exceso de burocracia, si bien también otros factores como el elevado nivel de corrupción resultan de gran importancia. Un complicado entorno legal y normativo puede convertirse en uno de los principales obstáculos que frenan la llega de inversión extranjera a un país, tal y como han demostrado varios autores como Brewer (1993) y Keefer y Knack (1997).

Las instituciones multilaterales, y en particular el Banco Mundial, han señalado que la burocracia es uno de los principales impedimentos al desarrollo económico y a la llegada de inversión exterior, en particular en la región de África Subsahariana, y gran parte de sus trabajos con los países clientes para incrementar la IED recibida se han basado en la mejora de la burocracia y de las trabas regulatorias. El informe más relevante al respecto elaborado por el propio Banco Mundial que analiza la calidad regulatoria es el *Doing Business*, que estudia diez áreas, siempre desde la perspectiva de la regulación y los trámites a los que tiene que hacer frente una empresa: apertura de un negocio, permisos de construcción, registro de propiedades, obtención de crédito, protección de los inversores, pago de impuestos, comercio transfronterizo, cumplimiento de contratos, resolución de insolvencia y contrato de trabajadores. Existe una correlación entre la IED per cápita recibida y la posición de los países en el ranking *Doing Business*, aunque algunas de las economías con mayor volumen de IED captado durante los últimos años como China, India o Brasil, en las posiciones 91º, 132º, 126º respectivamente, sugieren que también existen otros aspectos más relevantes para las empresas extranjeras a la hora de localizarse, como el tamaño de mercado, los costes laborales o los recursos naturales.

2.2.5.8. Presión fiscal

En los procesos de optimización fiscal las empresas tienden a desplazar actividad a aquellos países que ofrecen una fiscalidad más ventajosa, por lo que podremos intuir una relación positiva entre la presión fiscal empresarial en el país sede de la empresa y el stock de IED emitida. La relación entre ambas variables ha sido ampliamente analizada en el caso de países avanzados, en particular en la Unión Europea y en Estados Unidos. Respecto a la primera, a partir de un panel con diferentes países europeos para el periodo 1990-2009, en uno de los trabajos más recientes Silva y Lagoa (2011) encontraron que el impuesto de sociedades efectivo (esto es, después de deducciones) es el único que afecta a las decisiones de localización empresarial dentro de la Unión Europea, y que una reducción de un 1% en el mismo incrementa de media la IED recibida en un 3% anual. Respecto al segundo, diversos autores, como Hartman (1984) o Cassau (1997) encontraron una fuerte relación negativa entre la presión fiscal, medida tanto de forma conjunta como a través del impuesto de sociedades, y la IED recibida en Estados Unidos. En un análisis geográfico más amplio para 95 países,

Djankov et al. (2010) encontraron una fuerte relación negativa entre la IED recibida y la presión fiscal, si bien la correlación entre ambas variables se daba con una mayor fuerza en el sector de manufacturas que en el de servicios.

La relación entre presión fiscal e IED recibida en países en desarrollo ha sido ampliamente analizada por los organismos multilaterales, de tal modo que dicho análisis les permitiese efectuar recomendaciones de políticas públicas en el diseño de un marco fiscal en estos países. Los resultados de estos análisis conducen igualmente a señalar la relación negativa entre ambas variables. Por ejemplo, en un estudio de referencia llevado a cabo por la OCDE, *Tax effects on Foreign Direct Investment* (2008), se llegó a la conclusión de que por cada punto porcentual de tributación adicional sobre las empresas, los flujos de IED se contraen entre un 0% y un 5%, dependiendo del país y del sector en cuestión. Asimismo, en una encuesta a 45 países en desarrollo llevada a cabo por la UNCTAD (2000) se concluyó que los incentivos fiscales, tanto en forma de deducciones sobre el tipo del impuesto de sociedades como de exenciones fiscales, son uno de los instrumentos más frecuentemente utilizados por los países en desarrollo para la atracción de IED.

2.2.5.9. Educación y capital humano

Los resultados respecto a la relación entre educación y capital humano e IED recibida no resultan concluyentes, ya que estos vienen determinados por la tipología y la naturaleza de la inversión que realiza una empresa en el país de destino de la misma. La inversión que opera en sectores y actividades pertenecientes a la parte alta de la cadena de valor y que incorporan un importante componente de conocimiento necesita un elevado nivel educativo y de capital humano. En estos casos la relación entre educación y capital humano es claramente positiva, y especialmente las tasas de educación superior y la excelencia educativa, como en el caso de las empresas extranjeras localizadas en la costa oeste de Estados Unidos o en los países europeos. Por el contrario, inversiones con menor valor, normalmente ligado a actividades manufactureras con escaso valor añadido, como maquilas o ensamblaje, prefieren localizarse en países con una menor capacitación en capital humano, ya que la variable crítica que motiva esas inversiones es un coste laboral reducido, asociado a dicho capital humano escasamente cualificado. En estos casos la relación entre ambas variables no resulta concluyente, como es el caso de un gran número de trabajos focalizados en los países en desarrollo.

En línea con lo comentado, la literatura que relaciona IED y capital humano no resulta concluyente. Root y Ahmed (1979) analizaron 58 economías en desarrollo entre los años 1960 y 1980, concluyendo que las variables analfabetismo, tasa de matriculación en educación primaria o la disponibilidad de trabajadores cualificados, no se relacionaban con la capacidad de estos países para atraer IED. Otro trabajo llevado a cabo por Hanson (1996) sobre 105 países en desarrollo en el mismo periodo tampoco encontró que la tasa de analfabetismo fuese relevante para explicar la IED recibida en comparación con otras variables. Sin embargo, en uno de los trabajos más completos llevados a cabo con datos actualizados, Azam et al. (2015) analizaron la relación entre la tasa de matriculación en educación secundaria y la IED recibida en 35 países en desarrollo entre 1981 y 2013, a través de un modelo de efectos fijos. Los autores concluyeron que existía una clara relación entre la tasa de matriculación y la IED recibida, recomendando a los países avanzar hacia un sistema educativo más inclusivo

para generar una mayor llegada de capital extranjero. Asimismo, en otro reciente trabajo Alecsandru y Raluca (2015) encontró que el nivel educativo fue determinante para que los países que pasaron a formar parte de la ampliación de la Unión Europea viesan incrementados sus flujos de IED recibida, a partir de un panel de países del este de Europa para el periodo 1990-2012.

2.2.5.10. Estabilidad política

De acuerdo con los trabajos realizados hasta la fecha y la evidencia empírica disponible, la estabilidad política es uno de los aspectos determinantes para la atracción de IED. Sin embargo, los diversos estudios realizados no son concluyentes sobre el signo de la relación entre ambas variables. Busse (2003) estableció en un trabajo a partir de un total de 69 países en desarrollo que la estabilidad política, medida por una variable que refleja un sistema rotatorio de Gobierno de democracia representativa, tendían a recibir más IED. No obstante, cabe realizar una importante matización señalada por el autor: la conclusión principal no es aplicable a los años 70, cuando las empresas multinacionales mostraron una mayor tendencia a invertir en países con regímenes represivos. Ese mismo año, Lee y Resnick (2003), en un análisis realizado para 53 países en desarrollo en el periodo 1982-1995, concluyeron que la democracia debería afectar positivamente a la IED, ya que favorece que se aseguren derechos de propiedad. En este mismo estudio, por el contrario, se afirma que incrementos en el nivel de democracia pueden conducir a recibir menos IED en el caso de países menos desarrollados, ya que estos tienden a incrementar las restricciones al capital extranjero a medida que alcanzan un mayor nivel democrático, por la vía del desarrollo de nuevas leyes y del ordenamiento jurídico.

Análisis posteriores sugieren que la disparidad entre resultados puede ser debida a la diferente respuesta a la capacidad de recepción de IED de los países según su nivel de desarrollo. En este sentido, en un trabajo más reciente Molaire y Ahmadi (2013) realizaron un trabajo para evaluar la relación entre democracia e IED en tres grupos de países: 36 desarrollados, 68 en desarrollo y 34 países menos desarrollados (*Least Developed Countries (LDCs)*)¹¹ en el periodo 1995-2010. El resultado principal del trabajo es que la democracia se relaciona positivamente con la IED recibida en países desarrollados, negativamente en países en desarrollo y no es significativa en países LDCs. Esto se debería fundamentalmente a que la debilidad institucional y la ausencia de democracia es percibida por la inversión como una ventaja en aquellos países en los cuáles existe una elevada dotación de recursos naturales, pues facilita el acceso a los mismos a través de relaciones intergubernamentales, incluyendo aquellos países en los cuáles la corrupción puede desempeñar un papel importante en este proceso.

En otro estudio de 2008, llevado a cabo por *Ecorys Nederland*, consultora dedicada al desarrollo económico, se evaluó la relación entre democracia, medida por el índice

¹¹ Países con menor nivel de desarrollo en el mundo de acuerdo con la clasificación de Naciones Unidas. Pertenecen a los LDCs: Angola, Benin, Burkina Faso, Burundi, República Centroafricana, Chad, Congo, Djibouti, Guinea Ecuatorial, Eritrea, Etiopía, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Haití, Lesoto, Liberia, Madagascar, Malawi, Mali, Mauritania, Mozambique, Níger, Ruanda, Senegal, Sierra Leona, Somalia, Sudán, Togo, Uganda, Tanzania, Zambia, Afganistán, Bangladesh, Bután, Camboya, Laos, Myanmar, Nepal, Yemen, Comoros, Kiribati, Sao Tome y Principe, Solomon Islands, Timo Oriental, Tuvalu y Vanuatu

compuesto de Kaufmann de estabilidad política¹² e IED para 124 países en el periodo 1996-2005. Los resultados de este estudio relacionan también positivamente democracia y recepción de IED, si bien algunos componentes de dicho índice como la efectividad del Gobierno o la *rule of law* se relacionan negativamente con la IED recibida. Existe un mayor consenso acerca de la relación entre estabilidad política e IED cuando la primera está causada por conflictos armados y guerras. Globerman y Shapiro (2003) encontraron en un estudio para la IED recibida por Estados Unidos desde 143 países para el periodo 1994-1997 que los conflictos armados, las amenazas terroristas y, en general, el malestar social, afectaba directamente a la IED recibida. De igual modo, Chan y Gemayel (2004), explicaron que el grado de inestabilidad asociado con el riesgo de inversión había sido un factor crítico determinante en la atracción de inversiones por parte de países del Norte de África y Oriente Medio. En un análisis más reciente Baek y Qian (2013), utilizando el *Political Risk Index (PRI)*, índice compuesto que evalúa el riesgo político en 140 países, elaborado por el *International Country Risk Guide (ICRG)*, encontraron que el riesgo político era un factor de creciente importancia para la recepción de IED, especialmente a raíz de los atentados del 11S en Estados Unidos¹³.

2.2.5.11. Nivel de inversión previamente establecido

Cuando una empresa multinacional obtiene beneficios derivados de la actividad de sus filiales en el exterior, cuenta normalmente con dos opciones: o bien repatriar tales beneficios o bien invertirlos nuevamente en la filial. Tal y como señala la UNCTAD (2006), una vez que un país cuenta con un stock de inversión exterior previo, los incrementos de IED suelen producirse en gran medida a través de la reinversión de las empresas matrices en las filiales establecidas en esa economías. En este análisis se estudian los flujos de inversión desde Estados Unidos a Europa en el periodo 1982-2001; un 39% de dichos flujos fue la reinversión de beneficios, mientras que otra forma habitual de IED, la entrada en el capital (*equity*), supuso un 44%. La preferencia de las empresas extranjeras por repatriar beneficios o reinvertirlos en la filial vendrá determinada por varios factores, entre los que se encuentran la fiscalidad aplicada sobre el reparto de dividendos y la facilidad para la repatriación de los mismos – lo que dependerá de la calidad institucional – la evolución del tipo de cambio entre las monedas o las diferencias entre los resultados y beneficios de la empresa matriz y la empresa filial. En todo caso, para que se produzca esta reinversión resulta imprescindible un nivel de IED previamente establecido.

Por otro lado en numerosas ocasiones la inversión de la multinacional en un territorio viene seguida por la integración de otras empresas de menor tamaño, locales y extranjeras, en su cadena de valor, normalmente como proveedoras de servicios o productos. De este modo las multinacionales pueden acabar generando “economías de aglomeración”, lo que acaba desembocando en una ventaja determinante en un territorio dado para que la multinacional vuelva a invertir en la misma localización frente a otras. Las economías de aglomeración, analizadas desde Marshall (1920), atraen a las empresas debido a factores tales como la especialización del factor trabajo, la densidad de redes a través de las cuales se comparte el conocimiento, la calidad de los

¹² Los seis aspectos que evalúa el Índice de Kaufmann para medir la democracia son control de la corrupción, efectividad del Gobierno, estabilidad política y ausencia de violencia, respecto a la ley, calidad regulatoria y prácticas contables.

¹³ Para más información sobre el Political Risk Index consultar: <https://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies/icrg>

proveedores o el acceso a un *know-how* que posteriormente pueden utilizar para competir en el país de origen. En todo caso cabe significar que los estudios realizados sobre la influencia del stock de IED sobre la nueva llegada de inversión exterior son escasos.

2.2.5.12. Relaciones comerciales

La relación entre comercio e IED ha sido estudiada en la teoría del comercio internacional, siendo abordada desde la perspectiva de que ambas variables son sustitutos perfectos o, dicho de otro modo, que cuándo un país comienza a invertir en otro porque posee *ventajas comparativas*, las relaciones comerciales previas comienzan a debilitarse. No obstante esta teoría presenta dos importantes limitaciones: está referida a bienes finales – omitiendo el comercio de bienes intermedios – y presupone competencia perfecta en el mercado. El factor determinante de sustitución de exportaciones por IED serían las ventajas asociadas a la localización de las empresas en destino – en lugar del mantenimiento de operaciones de exportación – y que son la mayor cercanía y conocimiento del mercado local, la superación de las barreras arancelarias, la desaparición del riesgo cambiario o la minoración de costes de transporte, entre otros. Estos modelos, en todo caso, parecen haber quedado desfasados ya que se elaboraron en un contexto muy distinto al actual, en el que las empresas tienden a localizar en diferentes países distintas partes del proceso productivo.

En los últimos años, como resultado del creciente protagonismo de las multinacionales en el comercio y la inversión mundial, y del imparable proceso de fragmentación de la producción, los análisis han concluido que de una relación de sustitución se ha pasado a una relación de complementariedad. El incremento de la complementariedad entre exportaciones e inversión exterior ha sido el resultado de una creciente fragmentación de la producción sumada a la multiplicación de las redes de distribución entre países y continentes y a la aplicación de las nuevas tecnologías a los sistemas de producción. Según la UNCTAD, dos tercios del comercio mundial en la segunda mitad de los años 90 se realizaron entre empresas multinacionales que estaban presentes en diversos países. La fragmentación de la producción ha pasado a ser en las últimas décadas uno de los principales motores de las operaciones de inversión exterior, y, a su vez, ha incrementado exponencialmente el comercio intraempresa.

La relación entre comercio e IED también ha sido analizada desde la perspectiva del proteccionismo comercial, que ha demostrado que una reducción en las barreras comerciales incrementa la IED bilateral. Entre la literatura empírica reciente, cabe destacar un extenso trabajo llevado a cabo por el organismo de Naciones Unidas ESCAP (*Economic and Social Commission for Asia and the Pacific*) (2014). En este trabajo se analiza a través de modelos gravitacionales la relación entre barreras no arancelarias e IED entre países en desarrollo de la región Asia Pacífico y los países OCDE, y entre barreras arancelarias e IED para países de la región. En el primer caso, los autores encontraron que una reducción del 1% en las barreras no arancelarias incrementaba un 0,8% la IED entre los países, y en el segundo que una reducción en aranceles podría llevar a aumentos en la IED de hasta el 8%.



3. LOS DETERMINANTES DE LA IED CHINA EN EL EXTERIOR: ANÁLISIS EMPÍRICO

3.1. MARCO TEÓRICO

La internacionalización de las empresas chinas, y en particular su papel como inversores en el mundo, ha sido analizando principalmente a partir de la mitad de los años 90, por tratarse de un fenómeno económico relativamente nuevo. Además, ha sido con la entrada del siglo XXI cuando este análisis ha cobrado mayor relevancia y han aparecido un mayor número de trabajos, en línea con la importancia que iban cobrando las empresas chinas en el exterior. En términos generales, desde la reforma económica de 1979, existe un amplio consenso en considerar que la internacionalización empresarial ha jugado un papel destacado en la transformación de la economía china (Young et al. 1996; Coviello, 2006; Low y Hongbin, 2006).

La inversión de China en el exterior ha sido analizada desde la literatura económica a través de una triple perspectiva. Una primera rama de investigación, de la que no se ocupa el presente trabajo, es el análisis de la IED emitida a través del comportamiento y características de las empresas chinas, y más concretamente de sus empresas multinacionales. Esta rama se centra fundamentalmente en analizar cuáles son las ventajas de las empresas chinas (*firm specific advantages*) que generan los incentivos para llevar a cabo operaciones en el exterior. Estas ventajas de propiedad serían suficientes para compensar los costes y riesgos asociados al proceso de internacionalización de las firmas chinas. Algunas de las líneas de investigación seguidas por estos análisis son la explotación de las ventajas de las multinacionales chinas en un contexto en el que llegan más tarde que las empresas occidentales (*late-comers*) (Child y Rodriguez, 2005), o los motivos por los cuáles las empresas chinas realizan inversiones tecnológicas en países avanzados, como centros de I+D, para generar valor a las propias firmas a la hora de competir en la propia China (Buckley et al. 2008). Una segunda rama de análisis, de la que tampoco se ocupa este trabajo, se ha basado en analizar cómo las ventajas otorgadas por el Gobierno chino a las empresas para internacionalizarse, como los incentivos fiscales, los seguros contra el riesgo político, los acuerdos de doble imposición o la liberalización de las operaciones de inversión en el exterior, han influido en el crecimiento de la inversión china en el exterior (Deng, 2007; Luo, Xue y Han, 2009). Asimismo, una gran parte de los análisis se han basado en demostrar cómo la influencia del Gobierno en la estrategia internacional de las empresas ha determinado los países y sectores de destino de dicha expansión (Ye, 1992; Cai, 1999; Wu y Chen, 2001).

Una tercera rama, la más relevante y sobre la que trata la presente investigación, está centrada en el análisis de los patrones de la IED emitida por China desde las características de los países que reciben su inversión. Más concretamente, la línea central de esta corriente de investigación se basa en que las características y dotación de

factores de los países de destino de la inversión china actúan como factores determinantes a la hora de atraer a las empresas del país asiático (Deng, 2004; UNCTAD, 2006; Cheng y Stough, 2007, Erderner y Shapiro, 2005; Buckey et al. 2005; Cross et Al. 2005; Cheung y Qian, 2009). Al igual que sucede con el análisis de internacionalización de las MNC, el modelo más frecuentemente utilizado y que ha servido de base para el análisis de la IED de las empresas chinas en el exterior ha sido el paradigma de OLI, formulado por Dunning en 1980. Pese a que el modelo de Dunning cuenta ya con varias décadas desde su publicación, continúa siendo el referente en la gran mayoría de trabajos realizados sobre emisión de IED. En el caso chino no es una excepción, y el citado modelo continua siendo el marco utilizado en los últimos trabajos realizados sobre la inversión de China en el exterior (Anderson y Sutherland, 2012; Kang y Yiang, 2012).

Tal y como se comentó anteriormente, el modelo de Dunning está basado en que las empresas se internacionalizan por cuatro motivos: i) *market seeking*, ii) *strategic market seeking*, iii) *natural resources seeking* y iv) *efficiency seeking*. A continuación se presentan la literatura reciente en la que este modelo ha sido aplicado a diversos trabajos sobre la IED emitida por China.

En primer lugar, en lo que a i) *market seeking* se refiere, en la totalidad de los trabajos anteriores este factor ha sido medido a través del tamaño de mercado del país de destino de la inversión, y los análisis realizados han encontrado una relación positiva entre IED china y tamaño de mercado (Alon, 2010; Duanmu, 2012; Kolstad y Wiig 2012; Cheng y Ma, 2007). A modo de ejemplo, el tamaño y la búsqueda de mercados es la razón de la entrada de ZTE en Pakistán, convirtiéndose en una de las primeras empresas del país en ofrecer servicios de banda ancha.

Un análisis de referencia fue el llevado a cabo por Kolstad y Wigg (2009) para 104 países en el periodo 2003-2006, que muestra que los factores que atraen la IED china son el tamaño de mercado (medido por tamaño del PIB) y los recursos naturales. Según el mismo trabajo, en el caso de los países de la OCDE, donde las instituciones se encuentran altamente desarrolladas, el tamaño de mercado parece ser la variable más relevante y con mayor grado de influencia positiva a la hora de explicar la IED recibida desde China. Sin embargo, en el caso de países no OCDE tendrían mayor peso los recursos naturales especialmente en países con debilidad institucional. El trabajo llevado a cabo por Buckey et al. (2008), sobre un panel de datos de 55 países entre los años 1991 y 2003, concluyó igualmente que la IED china se encuentra principalmente motivada tanto por la búsqueda de mercados como por la búsqueda de recursos naturales, Cheng y Ma (2008) para un análisis de 151 países en el periodo 2003-2006 encontraron una relación positiva entre IED y tamaño de mercado, y mostraron también la relación negativa entre la IED china y la distancia geográfica entre aquellos países sin acceso al mar o las islas. En un trabajo de referencia Amighini et al. (2011) analizaron a través de un panel de datos para 81 países, 29 sectores económicos durante el periodo 2003-2009 los factores que determinan la IED china. Introduciendo un análisis sectorial, concluyeron que en el sector primario el acceso a recursos naturales era la variable fundamental, pero en el sector secundario y manufacturas la variable crítica era el tamaño de mercado.

En segundo lugar la búsqueda de activos estratégicos o ii) *strategic assets seeking* ha sido habitualmente medida a través de la dotación tecnológica en el país de destino. Una mayoría de autores han mostrado la relevancia de la búsqueda de activos

estratégicos en general, y de activos tecnológicos en particular, como un factor crítico que desencadena la IED china (Hymer, 1976; Vernon, 1974; Kogut y Chang, 1991; Palit, 2007; Cheng, 2014). Como ejemplo, el interés por los activos tecnológicos se encuentran detrás de la compra de la estadounidense IBM por parte de Lenovo en el año 2004, una de las primeras operaciones de compra Sur – Norte. En un trabajo de Cheng (2010) para la IED emitida por 30 provincias pertenecientes al país asiático, encontró que la búsqueda de tecnología y recursos innovadores se relacionaba de forma positiva con la IED emitida por China, en particular en los sectores manufactureros. De igual modo en un estudio llevado a cabo por Wang y Boateng (2007) para 27 operaciones de compra por parte de empresas chinas en el exterior para el periodo 2000-2004 se encontró que la adquisición de activos estratégicos, y en particular de tecnología, era una de las principales motivaciones de dichas operaciones. A la misma conclusión llegó Liu y Tian (2008) para el caso de las inversiones chinas en Reino Unido.

En tercer lugar, la búsqueda de eficiencia o iii) *efficiency seeking* se produce cuando la empresa realiza modificaciones en la cadena de valor para optimizar el beneficio, como el caso de empresas intensivas en mano de obra en consumo energético que llevan parte de su actividad allí donde estos recursos (mano de obra principalmente) resultan menos costosos. Esta variable suele medirse a través de los costes laborales, y más en particular del nivel o evolución de los costes laborales unitarios (CLUs). La mayoría de los trabajos realizados para el caso de China presentan una relación negativa entre la inversión china y los costes laborales, esto es, a mayores costes laborales menor inversión china (Duanmu, 2012; Kang y Yiang, 2012; Cheng y Ma, 2007). Esto se encuentra en línea con la evidencia existente para otros países, acentuada por las particularidades de China: el mercado laboral chino viene definido por unos costes laborales relativamente bajos en un entorno internacional, y por tanto las empresas chinas no tienen interés en establecerse en el exterior por este motivo. Las empresas chinas no tienen incentivos suficientes a buscar en el exterior ciertos recursos que son abundantes en el país asiático, y que pueden generar importantes ventajas competitivas como la mano de obra a un coste bajo o moderado (Deng, 2004; Buckley et al. 2007).

El trabajo de referencia es el elaborado por Cheung y Qian (2008), en un análisis de 50 economías para el periodo 1991-2005, sostienen que las empresas del país asiático presentan diferentes motivaciones para invertir en países desarrollados y países en desarrollo siendo los costes laborales uno de los principales factores que explican dichas diferencias. En el caso de los países en desarrollo, menores salarios se relacionan de manera positiva con la atracción de IED, y en los últimos años comenzamos a asistir a varios casos de empresas chinas de manufacturas en proceso de deslocalización hacia Vietnam y Camboya. Por el contrario, en el caso de países avanzados, menores salarios se relacionan de manera negativa con la atracción de empresas extranjeras. En este segundo caso, las empresas chinas parecen principalmente interesadas en el acceso a tecnologías avanzadas y complejos procesos de gestión, aunque ello implique unos mayores costes laborales. También cabe destacar que Wang y Huang (2011), tomando una muestra de 130 países para el periodo 2003-2009 encontraron principalmente una relación inversa entre altos niveles de renta e inversión china recibida.

En cuarto y último lugar, la búsqueda de recursos naturales o iv) *natural resources seeking* parece relacionarse positivamente con la inversión china, tal y como indican los trabajos recientes ya mencionados desarrollados por Ramasamy (2012) y Huang y Wang (2011). Cabe además destacar que, frente a los autores que tienden a identificar las inversiones chinas en países avanzados con el acceso a un mercado de renta alta y de

tecnología, en contraposición con el interés de invertir en países en desarrollo para acceder a recursos naturales, que gran parte de las inversiones chinas en el exterior se producen en países avanzados como Canadá o Australia precisamente para acceder a recursos naturales (Buckley, Cross et al. 2008). Las variables utilizadas para la evaluación de la búsqueda de recursos naturales son aquellas que determinan el volumen de dichos recursos, como las exportaciones de recursos naturales. Solo en el año 2009, las tres grandes empresas de petróleo chinas, China National Petroleum Corporation, China National Offshore Oil Corporation y Sinopec, adquirieron más de 100 proyectos energéticos en el mundo (Van Wyk, 2009).

Resulta evidente la relación positiva entre IED y dotación de recursos naturales en el caso chino si se analizan las operaciones de inversión de las empresas asiáticas en África Subsahariana o en algunos países latinoamericanos, donde la IED china se ha circunscrito a los sectores extractivos. En un trabajo de referencia, Kolstad y Wiig (2009) analizan la interacción entre abundantes recursos naturales y debilidad institucional como factores determinantes para la atracción de IED en un análisis llevado a cabo para la IED emitida por China para el periodo 2003-2006. Ambos factores se encuentran relacionados, ya que los grandes beneficios procedentes de la explotación de recursos naturales podrían derivar en problemas de corrupción y deterioro institucional, como hemos visto en varios países africanos, aspecto relacionado con lo que se ha dado en llamar la “maldición de los recursos naturales”¹⁴. En otro trabajo de referencia desarrollado por Cheung y Qian (2009), en un estudio para 31 países (21 de ellos en desarrollo) en el periodo 1991-2005, la inversión china también se relacionaba de forma positiva con la dotación de recursos naturales de los países invertidos. Los autores concluyen que las empresas chinas se ven atraídas por aquellos países con abundancia de recursos naturales y que a su vez presentan una marcada debilidad institucional, siendo esto último una singularidad de la inversión china en el exterior.

Por el contrario, otros trabajos resultan menos concluyentes. Los primeros fueron desarrollados por Buckley et al. (2008) para 49 países (22 pertenecientes a la OCDE) para el periodo 1981-2001, y se encontró que no existía una relación significativa entre la dotación de recursos naturales e inversión china. Incluso en algún caso la relación encontrada entre ambas variables en trabajos de referencia ha sido negativa. Es el caso de Cross et Al (2007), en un amplio trabajo para el periodo 1991-2003.

El modelo de Dunning, si bien ha sido utilizado como marco conceptual, también ha sido completado en la literatura existente a través de la inclusión de diversas variables adicionales así como variables de control. En particular, resulta frecuente encontrar variables complementarias de control referidas al comportamiento institucional, a la distancia geográfica o a la estabilidad macroeconómica. En este sentido, en el presente trabajo, además de las variables mencionadas a través de las cuáles se analiza la relación de los cuatro factores del modelo de Dunning (tamaño de mercado, tecnología, costes laborales y dotación de recursos naturales) como

¹⁴ La maldición de los recursos naturales, también conocida como la *paradoja de la abundancia*, se refiere a la paradoja de que países y regiones con una abundancia de recursos naturales, especialmente de fuentes puntuales de recursos no renovables, como minerales y combustibles, tienden a tener un menor crecimiento económico y resultados de desarrollo peores que los países con menos recursos naturales. Existen diversas hipótesis al respecto, como la volatilidad cambiaria inherente a los ingresos derivados de industrias extractivas, la captura de rentas y debilidad institucional relacionado con los grupos de poder que gestionan los recursos naturales o la menor atención en otros sectores económicos debido a la facilidad con la que se obtiene los ingresos en las actividades relacionadas con el sector primario.

explicación a la inversión china en el exterior, se han añadido distintas variables adicionales para ofrecer una perspectiva holística de las motivaciones empresariales de las firmas asiáticas en su proceso de internacionalización. A continuación se repasan algunas variables para las cuales la literatura ha analizado su relación con la IED en particular para el caso de China.

La *estabilidad económica* ha sido una variable ampliamente utilizada en como factor de atracción de la IED china. En dos trabajos de referencia al respecto tanto Buckley (2008) como Amiguini et al. (2011) han concluido que la IED china se ve atraída por países no estables a nivel macroeconómico, o que, cuando menos, que la inestabilidad macroeconómica no desincentiva a las empresas chinas de realizar inversiones. Este hecho estaría relacionado con las numerosas inversiones de China en países con reducidos niveles de calidad institucional y elevada corrupción pero que cuentan con elevadas dotaciones de recursos naturales. Por lo que respecta al nivel de apertura económica el trabajo de referencia es el igualmente el desarrollado por Buckley et Al (2008), que indica que cuánto más abierto es un país más proclive a atraer IED china.

Por lo que respecta a la *estabilidad institucional*, las empresas chinas, en los casos de empresas de extracción de recursos naturales y de construcción de infraestructuras que operan en países pobres y en desarrollo, otorgan mucha más importancia a la oportunidad de negocio que a cualquier otra consideración, pasando por alto, entre otros factores, el funcionamiento institucional, tal y como se ha comentado. En el trabajo de Koshtad y Wiig (2009), en el que se analizan 104 países para el periodo 2003-2006, se encontró que la debilidad institucional está altamente relacionada con la atracción de IED china en el caso de países no-OCDE ricos en recursos naturales. Trabajos más recientes como el de Lu et al. (2014), tomando una base de datos de operaciones empresariales en el exterior para el periodo correspondiente a 2002-2009, se encontró que la IED china si podría estar desincentivada por elevados niveles de corrupción en el país de destino.

Por lo que respecta a la *distancia geográfica*, la evidencia al respecto del caso chino es muy reciente, aunque apunta igualmente a señalar la existencia de una relación significativa y negativa entre la distancia geográfica y la IED emitida. El trabajo más relevante y extenso al respecto, realizado por Wang y Huang (2010), en su análisis sobre 130 países para el periodo 2003-2009 encontró dicha relación negativa. Esta relación fue confirmada en un estudio posterior de Blomkvist et al. (2013), en el cual, además de encontrar evidencia en el mismo sentido, y de la propensión de las empresas chinas a invertir en mercados geográficamente cercanos, se concluía que existían otros factores que contaban con mayor peso en la matriz de decisión de las empresas a la hora de internacionalizarse, como el nivel de industrialización o la existencia de recursos naturales en el país de destino.

Por último, respecto al *stock de IED*, en su análisis para 50 economías de destino de la IED china en el periodo 1991-2005, Cheung y Qian (2008) encuentran que una inversión china previamente instalada (especialmente cuando se han generado clusters o economías de aglomeración) se relaciona positivamente con nueva IED china recibida. Otros trabajos como Liu et Al (2005) no han encontrado relación entre el stock de inversión de un país y la inversión recibida desde China, si bien es cierto que dicho stock contabilizaba inversión independientemente del país de procedencia, lo cual no es

el objetivo de esta variable, que mide el efecto de stock de inversión china en nueva inversión procedente de China.

A continuación, a modo de resumen, en la tabla 9 se presentan las conclusiones de la relación de distintas variables China en los trabajos de referencia de la IED china en el mundo.

Tabla 9. Trabajos destacados en la literatura de factores explicativos de la IED

Trabajo empírico	Motivaciones analizadas	Muestra	Resultados
Buckley et al (2007)	<i>Market seeking, natural resource seeking, efficiency seeking strategic seeking, institucional</i>	(49 países) 1984-2001	La IED china se relaciona de forma positiva con tamaño de mercado, riesgo político e inflación; negativamente con las exportaciones; y no significativamente con la dotación de recursos naturales
Cross et al (2007)	<i>Market seeking, natural resource seeking, strategic seeking, institucional</i>	1991-2003	La IED china se relaciona de forma positiva con las relaciones comerciales y la estabilidad del tipo de cambio; de forma negativa con el tamaño de mercado; y no significativamente con la distancia geográfica, el riesgo político y la dotación de recursos naturales
Cheng y Ma (2008)	<i>Market seeking, natural resource seeking, efficiency seeking strategic seeking, institucional</i>	(90 países) 2003-2006	La IED china se relaciona de forma positiva con el tamaño de mercado, el uso del mandarín; y de forma negativa con la distancia geográfica y la ausencia de salida al mar
Kolstad y Wiig (2009)	<i>Natural resource seeking e institucional</i>	(142 países) 2003-2006	Cuánto más débiles son las instituciones más se ve atraída la IED china por la dotación de recursos naturales y cuanto más dotación de recursos naturales más se de atraída por países con instituciones débiles
Cheung y Qiang (2009)	<i>Market seeking, natural resource seeking e institucional</i>	(31 países) 1991-2005	Para países en desarrollo la IED china se ve atraída por bajos costes laborales y recursos naturales; el tamaño de mercado no es significativo; para países desarrollados el tamaño de mercado se relaciona de forma positiva, las instituciones no son significativas y a mayores costes laborales menos inversión china

Fuente: Elaboración propia a partir de Wei (2011).

3.2. ESTRATEGIA DE ESTIMACIÓN Y ESPECIFICACIÓN DEL MODELO

La estimación se realiza mediante el modelo de regresión lineal múltiple (MRLM) con datos de panel. Dado que los datos de panel constan de observaciones repetidas a lo largo del tiempo para una muestra de unidades individuales ($i = 1...n$ individuos observados a lo largo de $t = 1...T$ períodos de tiempo), permiten aprovechar la información adicional y resolver problemas tanto de variables omitidas (inobservadas u observadas con error y que están correlacionadas con las variables explicativas del modelo), como de especificación. Asimismo, los datos de panel proporcionan menos problemas de multicolinealidad, más grados de libertad y, por tanto, mayor eficiencia.

Específicamente, una de las principales ventajas en la utilización de datos de panel radica en el concepto subyacente a la misma según el cual, si una variable omitida no cambia en el tiempo, entonces cualquier cambio en la variable dependiente en el tiempo no podrá venir causado por esa variable omitida. En efecto, con datos de panel es posible controlar factores que varían entre unidades individuales y que no varían en el tiempo, que podrían causar sesgo de variable omitida si no fuesen tenidos en cuenta, y que no pueden ser incluidos en la regresión porque no son observables o medibles. Por tanto, los datos de panel nos permiten estimar coeficientes de regresión múltiple que capten dichos efectos y que no se podrían estimar con datos de corte transversal o con datos de series temporales.

Se plantea inicialmente, un modelo general definido por la ecuación:

$$y_{it} = \alpha + x_{it}\beta + \mu_{it} \quad i = 1,...,N; t = 1,...,T \quad (1)$$

Donde:

y_{it} es la variable dependiente.

x_{it} recoge las variables independientes.

β es el vector de parámetros a estimar.

α es el término constante.

μ_{it} es el término de error.

Si no existen efectos inobservados la estimación por mínimos cuadrados ordinarios (MCO) proporciona estimadores consistentes y eficientes de α y β . Pero si existe heterogeneidad inobservada en la muestra de individuos los estimadores mínimos cuadrados ordinarios son sesgados e inconsistentes.

Existen dos formas principales de modelizar la heterogeneidad inobservada en el comportamiento de los individuos: efectos fijos o efectos aleatorios. Estos modelos de regresión realizan distintas hipótesis sobre el comportamiento de los residuos y, en consecuencia, producen estimaciones basadas en procedimientos significativamente diferentes.

Modelo de efectos fijos

En los modelos de efectos fijos se supone que existe heterogeneidad inobservada y que está correlacionada con las variables explicativas. El modelo a estimar es:

$$y_{it} = \alpha_i + x_{it}\beta + \mu_{it} \quad (2)$$

Donde $\alpha_i = \alpha + u_i$, luego reemplazando en (2) queda:

$$y_{it} = \alpha + x_{it}\beta + u_i + \mu_{it} \quad (3)$$

Es decir se supone que el error puede descomponerse en dos, una parte fija (u_i) que representa los factores no observables que difieren por individuo pero no en el tiempo; y otra aleatoria que cumple los requisitos mínimo cuadrático ordinarios (μ_{it}). Esto equivale a obtener una tendencia general pero dando a cada individuo una ordenada en el origen distinta ($\alpha + u_i$). Es decir, el enfoque de efectos fijos asume que las diferencias entre individuos pueden ser capturadas por diferencias en el término constante.

Modelo de efectos aleatorios

En el modelo de efectos aleatorios se asume la existencia de heterogeneidad inobservada y que no está correlacionada con las variables explicativas. Este modelo tiene la misma especificación que el de efectos fijos, ecuación (3), con la salvedad de que u_i , en lugar de ser un valor fijo para cada individuo y constante a lo largo del tiempo, es una variable aleatoria.

Este modelo es más eficiente (la varianza de la estimación es menor) pero menos consistente que el de efectos fijos, es decir, es más exacto en el cálculo del valor del parámetro pero este puede estar más sesgado que el de efectos fijos.

Tests de especificación

Dado que, a priori, no es posible determinar cuál de las tres especificaciones anteriores es la más adecuada, la estrategia de estimación consiste en estimar los parámetros del modelo para cada una de ellas y posteriormente seleccionar una en función de los resultados de una batería de tests o contrastes. Los test de especificación a realizar son: (i) el de Breusch y Pagan¹⁵, que indica si los efectos aleatorios se prefieren al modelo agrupado; (ii) el test F de efectos fijos¹⁶, que contrasta el modelo agrupado frente al modelo de efectos fijos; y (iii) el test de Hausman¹⁷ para seleccionar

¹⁵

$$LM(\chi^2_1) = \frac{NT}{2(T-1)} \left(\frac{\sum_{i=1}^N (\sum_{t=1}^T e_{it})^2}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T e_{it}^2} - 1 \right)^2$$

¹⁶

$$\frac{(RSS_{MCO} - RSS_{EF})}{(N-1)}$$

$$F(N-1, NT-N-k) = \frac{RSS_{EF}}{(NT-N-k)}$$

¹⁷

$$Q(\chi^2_{NT}) = (\hat{\beta}_{EF} - \hat{\beta}_{EA})' [Var(\hat{\beta}_{EF}) - Var(\hat{\beta}_{EA})]^{-1} (\hat{\beta}_{EF} - \hat{\beta}_{EA})$$

entre los modelos de efectos fijos y efectos aleatorios. Respecto a este último test, cuando se incluyan errores robustos ante heterocedasticidad y autocorrelación no se puede aplicar el tradicional test de Hausman, de modo que se calcularía el test de Hausman robusto¹⁸.

3.3. MUESTRA Y VARIABLES EMPLEADAS

A continuación se describen la muestra de países y las variables empleadas en la construcción del modelo.

La muestra está compuesta por 32 países agrupados en cinco regiones económicas para el periodo 2004-2013. Es importante destacar que estos países han sido escogidos como altamente representativos para la investigación por dos factores: por su elevado peso en el PIB regional y por la elevada concentración de la inversión china en los mismos. Los países escogidos, agrupados por áreas geográficas y su ponderación respecto a ambos factores, son los siguientes:

- **Unión Europea:** Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, España, Países Bajos, Bélgica, Suecia y Austria, que concentran un 90,6% del PIB de la región y un 83% de la inversión china en la región una vez excluido el OFC Luxemburgo¹⁹.
- **Norteamérica:** Estados Unidos y Canadá, que concentran un 100% del PIB de la región y un 100% de la inversión china acumulada en la región.
- **América Latina:** Brasil, México, Argentina, Venezuela, Colombia, Chile y Perú, que concentran un 91,6% del PIB de la región y un 77% de la inversión china acumulada en la región una vez excluidos los paraísos fiscales de Islas Caimán e Islas Vírgenes Británicas.
- **Asia:** India, Indonesia, Tailandia, Malasia y Filipinas, que concentran un 74,7% del PIB de la región de Asia Emergente.
- **África:** Sudáfrica, Nigeria, Angola, Kenia, Ghana, Costa de Marfil, Etiopía, Tanzania y Camerún, que concentran un 77,8% del PIB de la región y un 44% de la inversión china en la región²⁰.

En el caso de Asia Emergente y de África Subsahariana, con una representatividad ligeramente inferior, la no inclusión de nuevos países que permitiesen alcanzar tal umbral se debe fundamentalmente a la ausencia de datos para países de menor tamaño de los escogidos. En el caso de África Subsahariana, además, la escasísima concentración del PIB llevaría a tener que incrementar en un gran número de países el análisis, lo que redundaría en el problema de falta de información. Individualizar la información por países y no tomar datos regionales también contribuye a evitar las operaciones articuladas a través de paraísos fiscales, lo cual por un lado nos lleva a perder información sobre estas operaciones pero por el otro lado contribuye a evitar llevarnos a conclusiones equivocadas, ya que los *OFCs* no son el destino último de la inversión.

¹⁸ El test de Hausman robusto se calcula utilizando el comando de Stata *xtoverid*, desarrollado por Schaffer y Stillman.

¹⁹ Los datos de inversión china acumulada se refieren a 31/12/2013, fecha en la que se cierra la base de datos del presente trabajo.

²⁰ Notese que en el caso de África el porcentaje de la inversión china cubierto en el trabajo es menor debido a la gran dispersión de la inversión china entre distintos países.

La variable dependiente utilizada ha sido el flujo de IED procedente de China en los 32 países mencionados. Los datos son los publicados por el MOFCOM chino, son por lo tanto datos oficiales, y se han utilizado por la inexistencia de información de la IED recibida desde China en un gran número de las economías seleccionadas en otras fuentes de información privadas. Se asume de este modo que se pierde información acerca del destino final de la IED china materializada a través de paraísos fiscales.

Para la selección de las variables independientes se han tomado las recogidas en los trabajos anteriores de referencia. A partir de ahí se ha establecido un primer filtro, relacionado con la disponibilidad de datos (a este respecto cabe destacar la ausencia de datos sólidos para diversos países de la muestra, en particular los del África Subsahariana). De esta primera selección se han escogido un total de 20 variables: tamaño de mercado, apertura económica, tecnología, evolución de Costes Laborales Unitarios (CLUs), índice de CLUs, recursos naturales, instituciones, estabilidad económica, distancia geográfica, protección de inversiones, impuestos, burocracia, stock de IED, capital humano, tipo de cambio, población, apertura financiera, tasa de urbanización, infraestructuras y FBCF (Formación Bruta de Capital Fijo). Finalmente, se han realizado numerosas combinaciones de las variables referidas hasta llegar al modelo final, el que muestra mayor solidez y significatividad en la relación de las variables independientes con la variable dependiente, y que está compuesto por ocho de las anteriores variables: i) tamaño de mercado; ii) tecnología; iii) estabilidad económica; iv) burocracia; v) stock de IED; vi) tipo de cambio; vii) recursos naturales; y viii) presión fiscal. Finalmente, para el análisis referido al grupo de países OCDE y no OCDE, se han incorporado tres variables más: ix) apertura económica; x) protección de inversiones; e xi) incremento de CLUs.

Estas variables utilizadas en el modelo final se han definido del siguiente modo:

i) Tamaño de mercado

El indicador utilizado para medir el tamaño de mercado en las economías seleccionadas ha sido el volumen del PIB (millones de USD) de los 32 países seleccionados a lo largo del periodo 2004-2013. Concretamente, se ha tomado el volumen de PIB medio según el FMI.

ii) Tecnología

La capacidad tecnológica de un país determinado es una variable relevante a la hora de explicar la IED, especialmente en aquellas empresas que buscan desarrollar capacidades en el exterior. Como variable relacionada con la I+D se ha tomado el ratio de exportaciones tecnológicas sobre el total de exportaciones en cada uno de los países. La fuente de los datos utilizada es el Banco Mundial.

iii) Estabilidad económica

Para la medición de la estabilidad económica se ha utilizado la evolución del crecimiento medio anual del índice de precios al consumo (IPC) por ser de fácil construcción, contar con una metodología estandarizada, porque su cálculo se realiza en todos los países analizados en el presente estudio y por la amplitud de la serie histórica. La fuente utilizada es el FMI.

iv) Burocracia

Para evaluar la carga burocrática de los países se ha utilizado uno de los subindicadores del indicador *Doing Business* del Banco Mundial de perioricidad anual: el número de días necesario para abrir un negocio.

v) Stock de IED

Para analizar el volumen de IED previo invertido en los países se ha seleccionado como indicador la IED acumulada. La variable de IED acumulada procede de los datos del MOFCOM chino y la unidad son millones de USD.

vi) Tipo de cambio

Para su evaluación se ha utilizado como indicador la variación del tipo de cambio de la moneda del país receptor respecto al dólar estadounidense de acuerdo con datos del FMI.

vii) Recursos naturales

El indicador que se ha tomado para evaluar la riqueza en recursos naturales ha sido el porcentaje de exportaciones de productos minerales y petróleo y derivados sobre las exportaciones totales. Los datos utilizados son los del *World Development Indicators* (WDI) del Banco Mundial.

viii) Presión fiscal

Para el indicador referido a la presión fiscal empresarial se han tomado datos procedentes del informe Pago de Impuestos (*Paying Taxes*) del Banco Mundial, que ofrece distintos indicadores relacionados con el pago de impuestos. En concreto se ha utilizado un indicador del total de los impuestos totales pagados por las empresas en relación a los beneficios de las mismas en los países que forman parte de la muestra.

x) Protección de las inversiones

La base de datos de UNCTAD ofrece información de todos los BIT a nivel mundial, y para la presente variable se han tomado los BIT firmados a finales del año 2010. A partir de ellos se ha construido una variable dummy que toma valor 1 si existe un BIT entre China y el país de destino de la inversión, y toma valor cero en otro caso.

ix) Apertura económica

Para evaluar la apertura comercial se ha calculado el grado de apertura económica (ratio de exportaciones más importaciones sobre el PIB) de los 32 países a lo largo de la totalidad de la serie 2004-2013, utilizando datos de la UNCTAD tanto para el cómputo de las exportaciones y las importaciones como para el tamaño económico.

xi) Costes Laborales Unitarios (CLUs)

Se ha tomado el incremento de los CLU a partir de datos procedentes de la OCDE. Dada la fuente de datos, solo se dispone de los mismos para una parte de los países de la muestra y solo podrán ser usados en los análisis realizados segmentando la muestra por nivel de desarrollo.

3.4. ANÁLISIS DESCRIPTIVO

Tal y como se ha comentado, para la variable dependiente se han tomado los datos de IED china en 32 países para el periodo 2004-2013 según las estadísticas oficiales recogidas por el MOFCOM. En total, el volumen de IED china en estos países durante el periodo seleccionado es de 61.893 millones de dólares. La composición de este stock de inversión, es decir, a qué países y regiones mundiales se dirigió la inversión china durante esos años nos permitirá comprender mejor los resultados del modelo, ya que sabremos que tipo de país se está ponderando en la variable dependiente. Para hacer más sencilla esta clasificación, los países seleccionados podrían agruparse en tres categorías: 1. países de renta alta (PRA), es decir, aquellos con una Renta Bruta Nacional per cápita (RNBpc) superior a los 12.746 dólares, en la muestra la Unión Europea y América del Norte; 2. países de renta media (PRM), aquellos con una RNBpc entre 1.045 dólares y 12.746 dólares, esto es América Latina y Asia; y 3. países de renta baja (PRB), aquellos con una RNBpc inferior a \$ 1.045 dólares, que se corresponde con los países de África Subsahariana en la muestra²¹.

PRA: Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, España, Países Bajos, Bélgica, Suecia, Austria, Estados Unidos y Canadá.

PRM: Brasil, México, Argentina, Venezuela, Colombia, Chile, Perú, India, Indonesia, Tailandia, Malasia y Filipinas.

PRB: Sudáfrica, Nigeria, Angola, Kenia, Ghana, Etiopía, Costa de Marfil, Tanzania y Camerún.

Del total de los USD 61.891 millones del stock chino para los 32 países de la muestra, un 59,5% es inversión china en PRA, un 25% en PRM y un 15,5% en PRB. Podemos afirmar por lo tanto que existe una elevada ponderación en la variable dependiente de países avanzados, y que el peso de países como Alemania o Estados Unidos es elevado. La inversión china en esos años ha estado en parte concentrada en países avanzados, y 4 de cada 10 dólares fueron a parar a países como los mencionados. Conforme las empresas chinas han ido alcanzando mayor volumen y capacidad competitiva se ha producido un mayor número de operaciones de inversión en países avanzados, frente a un patrón a inicios de siglo XXI en el cual las inversiones en sectores extractivos en países en desarrollo eran más importantes. Cabe significar la relevancia de grandes operaciones puntuales de inversión, que condicionan el comportamiento de las series temporales para algunos países. Este es el caso de la compra de la sueca Volvo por Geely en 2010, que conduce a un registro de IED china en Suecia de USD 1.317 millones para ese año, o del 20% del capital del banco sudafricano Standard Bank por parte de chino ICBC, que lleva a registrar USD 4.807 millones de inversión china en Sudáfrica en 2007.

Que la variable dependiente, la IED china por países, esté ponderando PRA implica que las variables independientes estén recogiendo las características de países avanzados más que de países en desarrollo. Los primeros son economías caracterizadas por una elevada estabilidad política y ausencia de violencia, modernas infraestructuras y elevados costes laborales o desarrollo tecnológico, entre otros. Este hecho resulta relevante a la hora de interpretar los resultados del modelo, ya que principalmente se

²¹ Ver: <http://data.worldbank.org/about/country-and-lending-groups>.

están analizando unas conclusiones que se toman en gran parte a partir de las características de países avanzados.

Por países, Estados Unidos es el que recibió más IED en el periodo seleccionado, USD 13.158 millones. También resulta destacable la IED recibida por Reino Unido (USD 6.809 millones), Canadá (USD 5.225 millones), Sudáfrica (USD 4.902 millones), Indonesia (USD 4.348 millones) y Francia (USD 4.031 millones). De los 32 países un total de 16 se sitúan por encima del umbral de USD 1.000 millones, mientras que otros 16 se sitúan por debajo. Los países con menor peso, con una inversión china inferior a USD 200 millones, son Costa de Marfil (USD 185 millones), Colombia (USD 156 millones), España (USD 147 millones), Chile (USD 107 millones), Camerún (USD 97 millones) y Austria (USD 74 millones). A continuación se recoge en la tabla 10 los países que han recibido un mayor volumen acumulado de inversión china en la muestra utilizada para el presente trabajo.

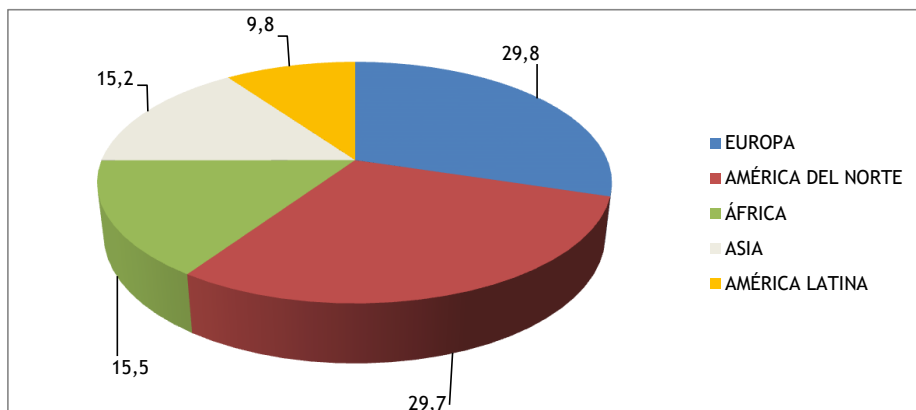
Tabla 10. Volumen de inversión china en los países de la muestra (2004-2013). Millones de dólares

	PAÍS	VOLUMEN		PAÍS	VOLUMEN
1	Estados Unidos	13.158	17	India	769
2	Reino Unido	6.809	18	Filipinas	733
3	Canadá	5.225	19	Kenia	544
4	Sudáfrica	4.902	20	Perú	515
5	Indonesia	4.348	21	Ghana	493
6	Francia	4.031	22	Italia	465
7	Alemania	3.469	23	Tanzania	400
8	Tailandia	2.379	24	Etiopía	300
9	Venezuela	2.369	25	México	269
10	Suecia	1.968	26	Bélgica	234
11	Nigeria	1.816	27	Costa de Marfil	185
12	Brasil	1.340	28	Colombia	156
13	Argentina	1.310	29	España	147
14	Países Bajos	1.224	30	Chile	107
15	Malasia	1.202	31	Camerún	97
16	Angola	853	32	Austria	74

Fuente: Elaboración propia.

Por regiones económicas (Gráfico 10), Europa y América del Norte son los principales destinos de la IED china en la muestra, concentrando un 29,7% y 29,6% del total respectivamente. Le siguen África, con un 15,4%, Asia con un 15,2% y finalmente América Latina, con un 9,8% del total. En Europa el Reino Unido, Alemania y Francia concentran hasta el 77,7% de la IED china total en el continente, mostrando una elevada concentración en las 3 grandes potencias económicas comunitarias. En Asia resulta significativo el volumen de IED chino que va a parar a Indonesia y Tailandia, que juntos suman un 71,3% del total regional,. Por último, en América Latina Venezuela, Argentina y Brasil concentran hasta el 82,7% de la inversión china en la región, siendo el papel desempeñado por el resto de países de menor importancia. En el caso de África, cerca de un tercio de la inversión total se produce por la mencionada operación en el sector financiero sudafricano por parte del banco chino ICBC.

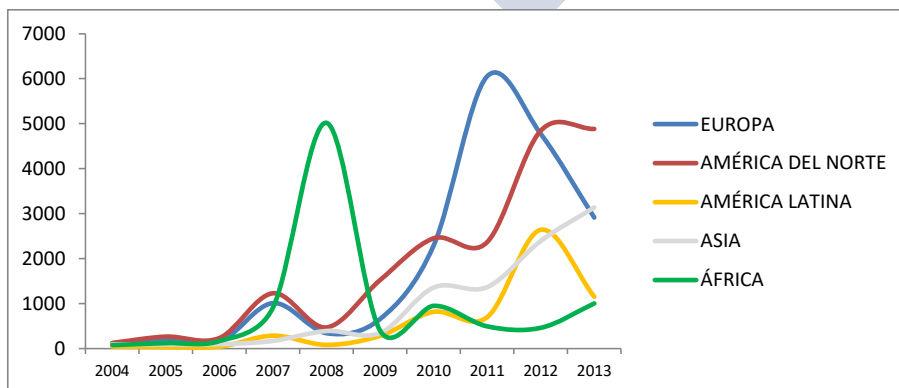
Gráfico 10. Distribución porcentual de la inversión china por regiones económicas (2004-2013)



Fuente: Elaboración propia.

La evolución que han seguido las distintas regiones económicas a lo largo de la serie temporal es en líneas generales ascendente (gráfico 11). Las series temporales presentan picos muy marcados en casos como el europeo o el africano debido a las mencionadas operaciones puntuales de adquisición empresarial que movilizan un gran volumen de recursos. América del Norte y Asia son las dos regiones que presentan un incremento más regular y sostenido en el tiempo de los cinco continentes analizados, y en el último caso la inversión china en Asia se ha incrementado todos los años desde 2005. En el caso de Europa se aprecia un record histórico de la inversión china en 2011, cuando superó los 6.000 millones de dólares, para caer a niveles más moderados en los dos últimos años de la serie. En 2012 América Latina alcanzó también su record histórico superando los 2.500 millones de dólares, para caer a la mitad en el último año del periodo. África es la región que presenta un comportamiento más irregular, con continuos ascensos y descensos durante toda la muestra.

Gráfico 11. Evolución IED china por regiones económicas (2004-2013). Millones de dólares

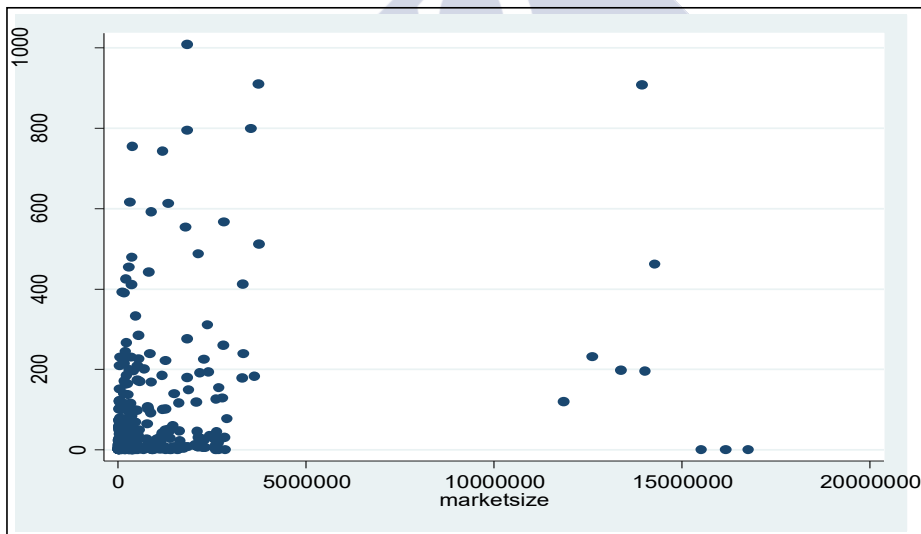


Fuente: Elaboración propia.

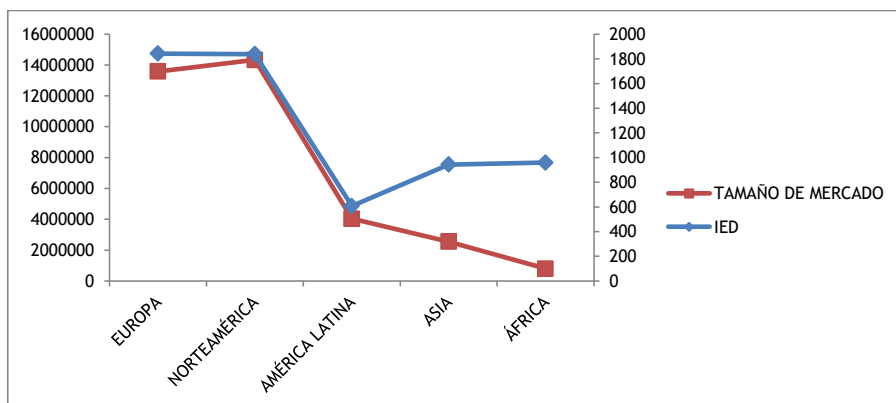
A continuación se analiza la relación entre algunas de las variables independientes incluidas en el modelo y la variable dependiente. Para ello se realiza un análisis descriptivo gráfico para un importante número de variables que muestran resultados de interés, como el tamaño de mercado, la apertura económica, recursos naturales, desarrollo institucional, estabilidad económica, presión fiscal y la carga burocrática. El segundo tipo de gráfico analiza las interrelaciones entre la variable dependiente y las variables independientes para las cinco regiones económicas.

En el gráfico 12 no se aprecia una relación clara positiva entre inversión china recibida y tamaño de mercado. Parece existir un importante número de países con un tamaño de mercado pequeño o moderado que han recibido elevados volúmenes de IED. Por regiones económicas se aprecia una relación acorde entre tamaño de mercado e IED recibida para Norteamérica y América Latina, y en menor medida para Europa. Por el contrario, en el caso de Asia y de África la inversión china recibida parece superior a la que correspondería por tamaño de mercado, lo que podría estar indicando una preferencia de las empresas chinas a invertir en países cercanos geográficamente, en el caso de las economías ubicadas en el sudeste asiático, expansión natural del mercado chino, y en el caso de África una inversión motivada por recursos naturales en lugar de por tamaño de mercado.

Gráfico 12. Relación IED recibida y tamaño de mercado. Millones de dólares



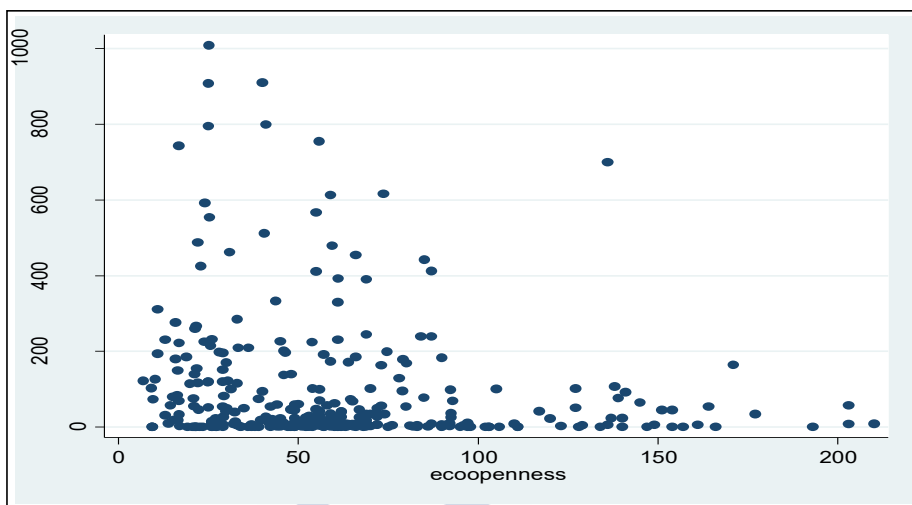
Fuente: MOFCOM y FMI. OFDI (Outward Foreign Direct Investment equivale a IED).

Gráfico 13. Relación IED recibida y tamaño de mercado por regiones económicas. Millones de dólares

Fuente: MOFCOM y FMI. El eje de la izquierda representa el tamaño de mercado y el de la derecha la IED.

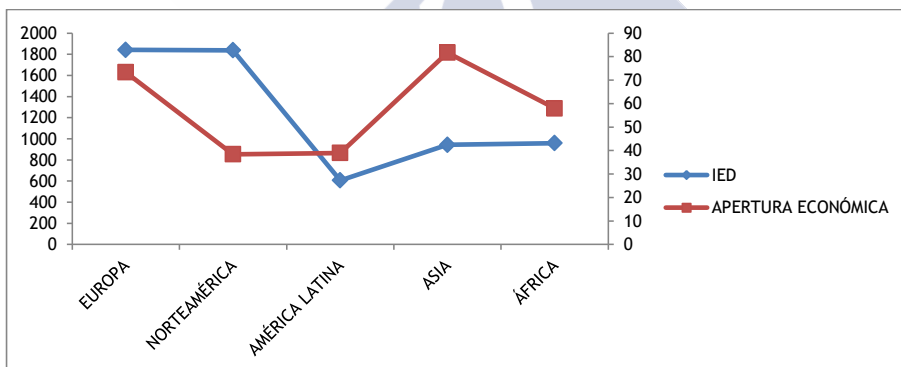
Por lo que respecta a la relación entre IED china emitida y la apertura económica, tal y como podemos ver en el gráfico 14 se aprecia una inversión considerable en países con un nivel de apertura económica de 25% y el 75%, mientras que las economías con tasas de apertura superiores a esos ratios no han recibido una mayor inversión china que los demás. Por regiones económicas, Europa, América Latina y África parecen haber recibido IED china en línea con su nivel de apertura económica alta, media y baja respectivamente. Sin embargo Norteamérica ha recibido una IED china elevada mientras que su nivel de apertura económica es moderado. En esta consideración cabe tener en cuenta que economías como Estados Unidos no tiene una elevada tasa de apertura – medida como ratio de comercio exterior entre PIB - al tener un peso considerable su mercado interno. En el caso de las economías de Asia nos encontramos el caso contrario. Se trata de economías de tamaño pequeño o moderado con un patrón fuertemente exportador como Tailandia o Malasia, cuya IED recibida es inferior a lo que en un principio podría derivarse de su tasa de apertura económica. Esto podría ser debido a la preferencia de las empresas chinas por exportar desde la propia China, y un menor peso de las inversiones *exported-oriented*.

Gráfico 14. Relación entre IED recibida y apertura económica. Millones de dólares



Fuente: MOFCOM y UNCTAD (Outward Foreign Direct Investment equivale a IED).

Gráfico 15. Relación entre IED recibida y apertura económica por regiones económicas. Millones de dólares

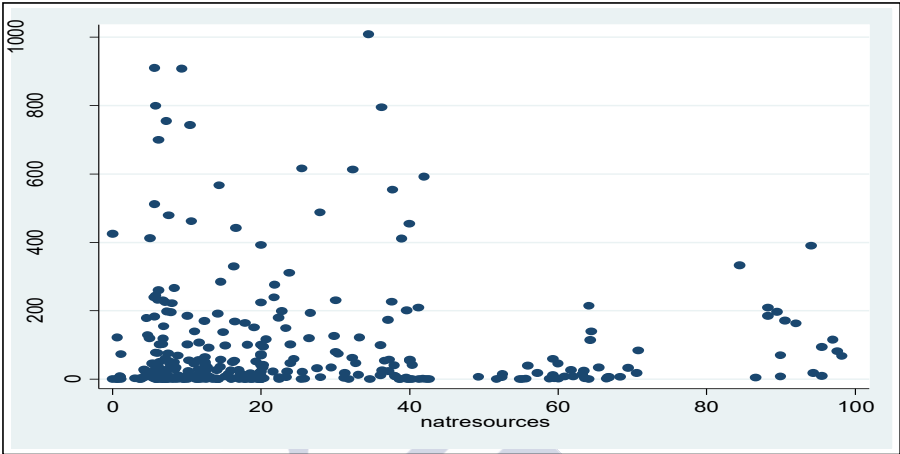


Fuente: MOFCOM y Banco Mundial.

Por lo que respecta a la relación entre la dotación de recursos naturales de un país y la inversión china recibida, teniendo en consideración que las dos principales áreas de inversión china son Europa y Norteamérica, las dos con menor nivel de recursos naturales, nuevamente no parece existir una relación relevante entre ambas variables (gráfico 16). Sin embargo cabe tener en cuenta que la inversión en América Latina, la región del mundo con mayor dotación de recursos naturales según el indicador escogido (exportaciones de materias primas sobre exportaciones totales), pese a ser moderada, la que se ha producido ha sido en materias primas e industrias extractivas. Sucede lo mismo en el caso de África, una escasa inversión pero con una clara tendencia a concentrarse en los recursos naturales. Por tanto, pese a que estas dos últimas regiones

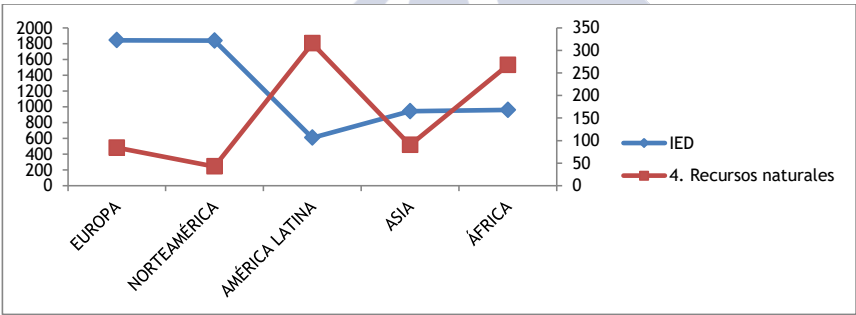
han sido las que menos IED china han recibido, la dotación de recursos naturales parece ser el factor determinante para la recepción de la misma.

Gráfico 16. Relación IED recibida y recursos naturales. Millones de dólares



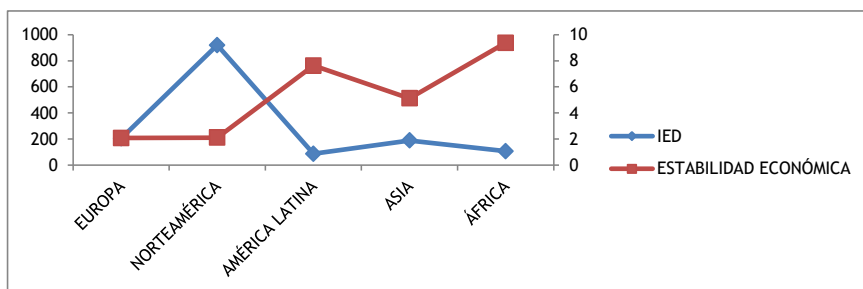
Fuentes: MOFCOM y Banco Mundial (Outward Foreign Direct Investment equivale a IED).

Gráfico 17. Relación IED recibida y recursos naturales por regiones económicas. Millones de dólares



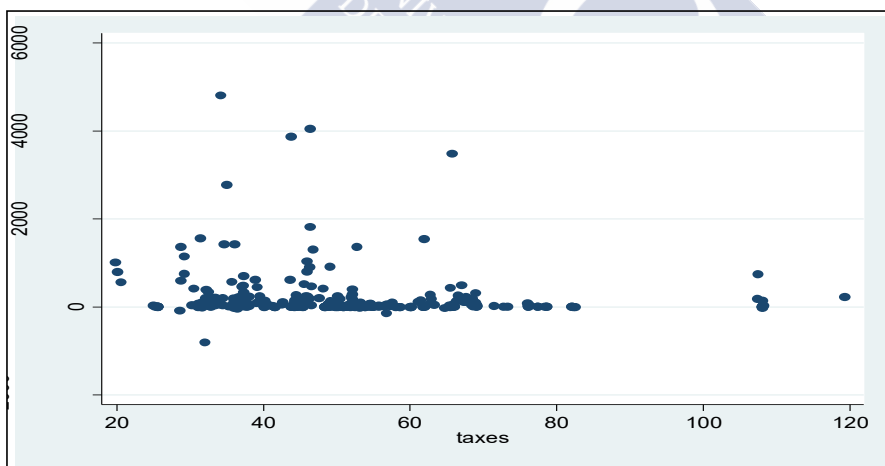
Fuentes: MOFCOM y Banco Mundial.

Por lo que respecta a la estabilidad económica, medida por la estabilidad de precios, y la IED china recibida. África es un continente con una marcada inestabilidad en los precios y que ha recibido, si aislamos la operación mencionada, un menor volumen de IED comparado con las demás regiones económicas. Europa es el caso inverso, una región con elevada estabilidad de precios que recibe un elevado volumen de IED (gráfico 18).

Gráfico 18. Relación entre IED recibida y estabilidad económica. Millones de dólares

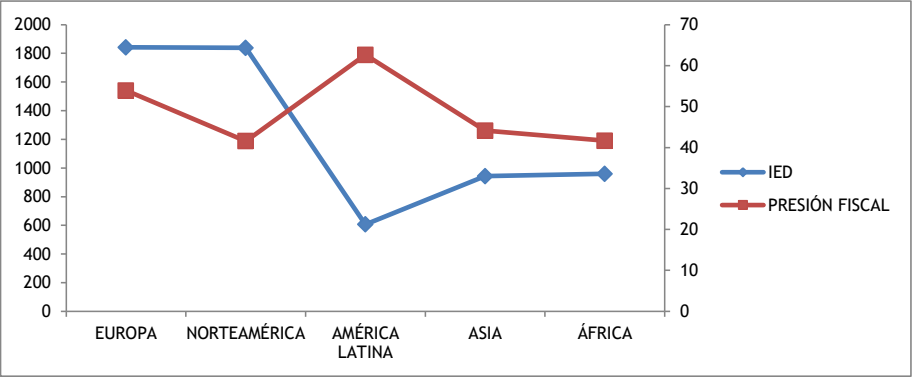
Fuente: FMI y MOFCOM.

Por lo que respecta a la IED china recibida y la presión fiscal empresarial, en el gráfico 19 se aprecia una cierta relación entre los países que más IED reciben y aquellos con una presión fiscal más moderada, con una fuerte agrupación de puntos en economías con una presión fiscal entre el 30% y el 50%. Asimismo, aunque la presión fiscal constituya un factor de decisión de la inversión no tan relevante como otros, en algunas de las regiones económicas se aprecia claramente una relación negativa entre la IED recibida y la presión fiscal empresarial, en particular en los casos de América Latina – presión fiscal elevada, IED recibida reducida – y de Norteamérica – presión fiscal reducida, IED elevada.

Gráfico 19. Relación IED recibida y presión fiscal. Millones de dólares

Fuente: MOFCOM y Banco Mundial (Outward Foreign Direct Investment equivale a IED).

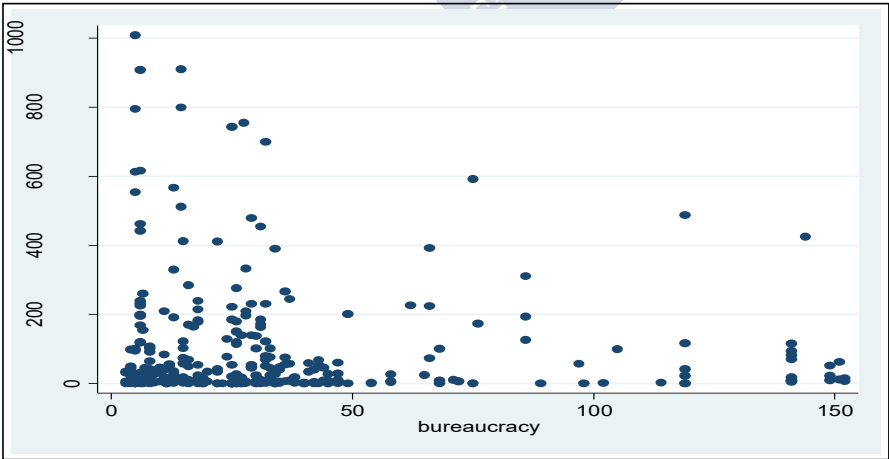
Gráfico 20. IED (millones de dólares) y presión fiscal por regiones económicas



Fuente: Banco Mundial.

Por otro lado, parece existir una relación negativa entre la burocracia, medida por número de días para abrir un negocio, e inversión china en el exterior, por cuánto los principales destinos de la inversión china son países con un nivel de carga burocrática bajo o moderado. Además, cabe tener en cuenta que la elevada burocracia en el país de destino de la inversión constituye una dificultad no asumible en muchos casos por empresas de reducido tamaño, con una estructura modesta para asumir los costes asociados a tener que enfrentarse a un entorno de negocios complejo caracterizado por un gran número de trámites y papeleo en destino. Sin embargo, para las grandes empresas el coste marginal de asumir dichos costes en sus operaciones de inversión es significativamente menor, por lo que la burocracia desempeña un papel más reducido. En este sentido cabe considerar que las empresas chinas que han invertido hasta la fecha son principalmente grandes empresas, especialmente públicas, por lo que la burocracia podría haber desempeñado un papel irrelevante en su decisión de inversión (gráfico 21).

Gráfico 21. Relación IED recibida y burocracia. Millones de dólares



Fuente: MOFCOM y Banco Mundial (Outward Foreign Direct Investment equivale a IED).

3.5. RESULTADOS

Para el presente análisis se han realizado numerosos cálculos a fin de obtener el mejor modelo por MCO, efectos fijos y efectos aleatorios, es decir, aquel que cumpla los mencionados supuestos, que cuente con la bondad del ajuste más elevada y con un mayor número de variables significativas. Además, dado que se han detectado problemas de heterocedasticidad y autocorrelación en los datos del panel, en todas las estimaciones realizadas se incluyen errores estándar robustos ante dichos problemas.

A continuación se presenta la ecuación del modelo global para todos los países de la muestra, incluyendo tanto las variables que se han encontrado estadísticamente significativas como aquellas no significativas pero relevantes para analizar los factores que ejercen influencia sobre la inversión china en el exterior.

$$\ln FDI_{flow_{it}} = \alpha + \beta_1 \ln marketsize_{it} + \beta_2 tech_{it} + \beta_3 ecostability_{it} + \beta_4 \ln bureaucracy_{it} + \beta_5 \ln FDIstock_{it} + \beta_6 \ln exchangerate_{it} + \beta_7 natresources_{it} + \beta_8 taxes_{it} + \mu_{it}$$

Donde:

FDI_{flow} = flujos de la inversión china en cada uno de los 32 países seleccionados²².

marketsize = tamaño de mercado

tech = capacidad tecnológica

ecostability = estabilidad económica

bureaucracy = carga burocrática empresarial

FDIstock = inversión acumulada

exchangerate = tipo de cambio

natresources = dotación de recursos naturales

taxes = presión fiscal empresarial

μ_{it} = perturbación aleatoria

$i = 1 \dots N$ para país

$t = 1 \dots T$ para año

²² Resulta importante destacar que para el presente análisis se han realizado numerosos cálculos considerando otras variables que podrían haber influido en la IED china en el exterior, como la distancia geográfica a Pekín o la población de origen china en estos países, pero finalmente se han excluido del análisis por la escasa calidad de los datos.

Análisis global

En la tabla 11 Se presentan los resultados de las estimaciones realizadas por los tres métodos mencionados. Como se puede observar, los valores de los coeficientes así como su significación estadísticas son similares en los modelos MCO y de EA, resultando significativas todas las variables independientes incluidas a excepción de los recursos naturales (en el modelo de EA sería estadísticamente significativa pero solo para un nivel de significación del 10%) y los impuestos. Por el contrario, en el modelo de EF tan solo resultan significativas las variables de IED acumulada, la carga burocrática y los impuestos.

Tabla 11. Estimación por Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), efectos fijos (EF) y efectos aleatorios (EA)

	MÍNIMOS CUADRADOS ORDINARIOS (MCO)		EFECTOS FIJOS (EF)		EFECTOS ALEATORIOS (EA)	
	Coef.	robust stand. Err.	coef	robust stand. Err.	coef	robust stand. Err.
lFDIstock	1,0106****	0,0429	0,8924****	0,0670	1,0088****	0,0432
lmarketsize	0,1252	0,0550	0,3865	0,4261	0,1237**	0,0556
ecostability	0,0412****	0,0104	0,0092	0,0100	0,0391****	0,0100
lbureaucracy	-0,2365**	0,1061	-0,6979**	0,1936	-0,2476**	0,1089
lexchangerate	0,0623**	0,0293	-0,3102	0,6351	0,0625**	0,0298
tech	0,0075**	0,0034	0,0292	0,0206	0,0074*	0,0034
natresources	0,0039	0,0024	0,0006	0,0060	0,0042***	0,0024
taxes	-0,0008	0,0044	-0,0342**	0,0147	-0,0011	0,0046
_cons	-3,3431	0,6689	-2,0079	5,5087	-3,2635	0,6851

Nota: *, **, ***, **** denota significación al 0,1; 0,05; 0,01 y 0,001 respectivamente

Para seleccionar uno de los tres modelos anteriores se han realizado una serie de tests de especificación tal y como se recoge en la tabla 12. De los resultados de estos test se ha concluido que entre EA y FE se debe escoger el segundo y entre MCO y EA el primero, por lo que se ha descartado EA. Finalmente, para seleccionar entre EF y MCO se ha realizado un contraste conjunto para ver si los efectos fijos eran significativamente iguales a cero, en el cual no se ha podido rechazar la hipótesis nula y, por tanto, se deriva que habría que elegir MCO.

Tabla 12. Contrastes de especificación I

Test	Estadístico	p-valor
Hausman robusto	18,23	0,0195
Breusch-Pagan	-1,71	0,9563
F para EF	1,43	0,0721

Dados los resultados de los tests de especificación se puede concluir que no existen diferencias no observables entre los países de la muestra a la hora de explicar el comportamiento de la IED china. Según el modelo MCO seleccionado, se puede afirmar que, para un nivel de significación del 5%, los factores tamaño de mercado, capacidad tecnológica, estabilidad económica, burocracia, inversión acumulada y tipo de cambio

de los 32 países considerados en el periodo 2004-2013 tienen una influencia significativa en el nivel de inversión extranjera recibido por parte de China. Por el contrario, no se tiene evidencia significativa de que la dotación de recursos naturales y la presión fiscal empresarial tengan impacto sobre las decisiones de inversión chinas.

El tamaño de mercado se relaciona de manera positiva con la inversión exterior de China en los países de la muestra. Más concretamente, por cada 1% de aumento en el tamaño de mercado (aquí medido como volumen de PIB), en media la IED china se incrementaría en un 1,01%. La significatividad y el sentido positivo de la relación entre tamaño de mercado e IED recibida se encuentra en línea con la literatura, que señala que uno de los principales factores de las empresas para invertir en el exterior es el tamaño del mercado de destino. En el panel de datos utilizado para el presente trabajo, los países con un mayor tamaño de mercado en la muestra son aquellos con un mayor volumen de PIB, esto es, economías occidentales como Estados Unidos, Alemania o Francia, y el resultado de la elasticidad tamaño de mercado / IED está reflejando en parte el interés chino por entrar en los mercados europeos. El resultado de una correlación positiva entre la IED recibida y el tamaño de mercado se encuentra en línea con los trabajos anteriores para el caso de China, que señalan una relación significativa y de igual signo (Cheng y Ma, 2007; Alon, 2010; Duanmu, 2012; Kolstad y Wiig, 2012).

Una segunda variable significativa es la capacidad tecnológica, que como cabría esperar tiene una relación positiva con la inversión china recibida. El papel desempeñado por la capacidad tecnológica de un país para atraer inversión extranjera ha sido analizado en diversos trabajos desde Hymer (1976), y ha sido aplicado con frecuencia a casos particulares de países, como la IED recibida por los países asiáticos (Palit, 2007). Para el caso de la inversión emitida por China tanto Kogut y Chang (1991), como Buckley et al. (2008), mostraron la relación positiva existente entre ambas variables, y un trabajo reciente de Cheng (2014) ya señaló que la tecnología era un factor explicativo relevante a la hora de determinar la inversión exterior emitida por 30 provincias chinas. Este es un factor además que se espera cobre una mayor relevancia en los próximos años, por cuanto las empresas chinas han venido realizando en los últimos años un mayor número de operaciones de inversión en el exterior con la finalidad de acceder a activos tecnológicos, en particular en países europeos como Alemania e Italia, así como en Estados Unidos.

Una tercera conclusión de interés que puede extraerse de los resultados del panel es la importancia de la estabilidad económica a la hora de explicar la inversión emitida por China. Para las empresas chinas este parece un factor fundamental, y las variables de estabilidad económica – que está medida por la estabilidad de precios – como el tipo de cambio – medida por la estabilidad cambiaria – resultan significativas. El signo también es el esperado y a mayor estabilidad de precios y mayor estabilidad cambiaria de produce una mayor inversión procedente de China. Los resultados anteriores eran poco concluyentes respecto de la relación de la estabilidad económica en el país de destino y la IED china recibida. Respecto al nivel de inflación Buckley (2007) y Amiguini et al. (2011) mostraron que a mayor nivel de inflación mayor IED recibida pero Cross et al. (2007) Popa (2013) no encontraron significatividad en la relación entre ambas variables. Respecto a la volatilidad cambiaria la literatura respecto al caso de China tampoco era concluyente, Cross et al. (2008) la encontraron significativa y negativa mientras que Buckley et al. (2007) la encontraron no significativa.

También existe también significatividad elevada en la burocracia empresarial que presentan los países del panel respecto a la atracción de inversión desde China. El sentido de la relación es negativo, como cabría esperar, esto es, a mayor burocracia menor inversión procedente de China. Concretamente, por cada 1% adicional de burocracia empresarial, la IED china se reduce en un 0,23%. Esto se encuentra totalmente en línea con los trabajos anteriores, como el de Baniak (2005), en los cuáles se encontró que los requisitos burocráticos largos y costosos desincentivaban la implantación de empresas en un país determinado.

En último lugar, una sexta variable significativa es la inversión china previamente establecida en el país de destino. El signo de la relación también es positivo, como era de esperar, ya que una gran parte de la inversión recibida por un país se debe a la reinversión matriz-filial en países en los que ya existía una presencia empresarial anterior. En estudios llevados a cabo por la UNCTAD se concluyó que hasta un 40% de la inversión extranjera recibida por un país se debía a la reinversión de beneficios. Para el caso chino, los resultados se encuentran en línea con los trabajos anteriores de Cheung y Qian (2008) que ya concluyeron que la inversión china previamente establecida había sido un factor relevante en la nueva inversión en un panel para 50 países para el periodo 1991-2005. En el panel del presente trabajo, con una muestra para 32 países en el periodo 2004-2014 se concluye lo mismo, y puede afirmarse que por cada 1% de inversión anterior acumulada se produce un 1% de nueva inversión china.

Por el contrario dos de las variables analizadas no resultan significativas, recursos naturales y presión fiscal empresarial. Por lo que respecta a la relación entre la dotación de recursos naturales de un país tal y como se describía anteriormente la evidencia empírica no es concluyente si bien la mayoría de trabajos anteriores muestran una relación positiva entre ambas variables (Cheung y Qian, 2009; Huang y Wang, 2012; Ramasamy 2011), aunque también existen trabajos que muestran la no significatividad (Buckley et al. 2008), en la relación e incluso una relación negativa, como Cross et Al 2008. Cabe recordar que autores como Kolstad y Wiig (2009) mostraron que las empresas chinas tendían a invertir más en estos países cuando iban acompañados de un débil funcionamiento institucional. El resultado del presente trabajo respecto a esta variable debe ser contextualizado al verse influida por dos factores. En primer lugar, por el periodo temporal utilizado en el panel, ya que el periodo de referencia del presente estudio es 2004-2013, siendo en los últimos años cuando se ha producido una menor inversión en materias primas en países en desarrollo, por lo que la muestra de datos presenta un menor sesgo hacia ese patrón inversor chino, que se produjo principalmente en el pasado. En segundo lugar, en el panel de datos utilizado la mayoría de la inversión china se produce en países avanzados, y, si bien algunos de ellos cuentan con abundantes recursos naturales como es el caso de Canadá, no presentan debilidad institucional.

La variable presión fiscal empresarial tampoco resulta significativa a la hora de explicar la inversión china recibida por los países de la muestra. En este caso los trabajos anteriores, no centrados en el caso de China, para el que apenas existe literatura concluyente, coincidían en señalar una relación significativa y negativa entre la inversión recibida por un país y su fiscalidad empresarial. Por ejemplo, Silva y Lagoa (2011) encontraron que una reducción del impuesto de sociedades efectivo (después de deducciones) en un 1% podría incrementar la inversión exterior recibida en hasta un 3%, en base a un trabajo realizado para países europeos. Sin embargo, en el caso chino esta relación no se produce de acuerdo con los datos analizados, y variables señaladas

como el tamaño de mercado o la estabilidad económica parecen contar con un mayor peso en la matriz de decisión de los empresarios chinos a la hora de internacionalizarse que la presión fiscal.

Análisis por bloques de países

Cabe destacar que en el presente análisis se ha segmentado el panel por países según su nivel de desarrollo, en concreto se toman de forma separada los países que pertenecen a la OCDE y aquellos que no. El análisis econométrico separado permite emplear variables independientes adicionales a las del modelo general solo disponibles para dichos grupos de países y también detectar diferencias en cuanto a la magnitud y/o significación de las variables comunes entre ambos grupos y respecto a los resultados del modelo general.

El modelo para la submuestra de países miembros de la OCDE es igual al modelo anterior para todos los países incluyendo además dos nuevas variables explicativas: el incremento de los costes laborales (*ULCincreasing*) y una dummy (*protecinvestments*) que hace referencia a si los países tienen suscrito un BIT (valor 1) o no (valor 0). Los resultados de las estimaciones MCO, efectos fijos y efectos aleatorios se presentan en la tabla 13.

Tabla 13. Resultados de estimación para el grupo de países de la OCDE

	MÍNIMOS CUADRADOS ORDINARIOS (MCO)		EFECTOS FIJOS (EF)		EFECTOS ALEATORIOS (EA)	
	coef	robust stand. Err	coef	robust stand. Err	coef	robust stand. Err
lFDIstock	0,9840****	0,0491	1,0253****	0,0919	0,9840****	0,0491
lmarketsize	0,1844*	0,0936	-1,8762**	0,7979	0,1844**	0,0936
ecostability	-0,0798	0,0784	-0,1074	0,0884	-0,0798	0,0784
lbureaucracy	-0,6937***	0,1949	-0,9244****	0,1655	-0,6937****	0,1949
lexchangerate	0,1207	0,0686	-6,0556**	2,0751	0,1207*	0,0686
tech	-0,0036	0,0151	-0,0339	0,0309	-0,0036	0,0151
natresources	-0,0559**	0,0203	-0,0623	0,0562	-0,0559***	0,0203
taxes	-0,0386**	0,0137	-0,0037	0,0176	-0,0386***	0,0137
ULCincreasing	-0,1156**	0,0489	-0,1868***	0,0530	-0,1156**	0,0489
protecinvestments	0,9005***	0,2231	0	(omitted)	0,9005****	0,2231
_cons	-0,5276	1,4672	30,14407	11,1200	-0,5276	1,4672

Nota: *, **, ***, **** denota significación al 0,1; 0,05; 0,01 y 0,001 respectivamente

Los tests de especificación realizados llevan también en este caso a la elección del modelo estimado por MCO, por lo que en el grupo de los países desarrollados no se identifican efectos individuales inobservables. Respecto a estos tests, cabe destacar que el test robusto de Hausman no se ha podido calcular. Esto es debido a que, como se observa en la tabla 14, los coeficientes estimados y los errores estándar robustos ante heterocedasticidad y autocorrelación son idénticos en las estimaciones MCO y de efectos aleatorios, por lo que la elección se reduce a MCO versus efectos fijos.

Tabla 14. Contrastes de especificación II

Test	Estadístico	p-valor
Hausman robusto	--	--
Breusch-Pagan	-1,60	0,9452
F para EF	1,01	0,4419

Así, dado el modelo seleccionado, se tiene que en el grupo OCDE tanto la variable de protección de inversiones como el incremento de CLU's tienen un impacto estadísticamente significativo sobre los flujos de IED china, siendo el efecto positivo en el primer caso y negativo en el segundo. En relación a la variable de protección de la inversión se tiene que aquellos países desarrollados que han suscrito un *Bilateral Investment Treaty* (BIT) reciben un mayor flujo de inversión procedente de China. En el modelo que incluye a todos los países de la muestra no se obtenía significación estadística para esta variable. Esto se explica porque en la muestra total una proporción importante de países (11 de los 32) no tenían suscrito este tipo de convenio, sin embargo, en la submuestra de países de la OCDE todos, a excepción de Estados Unidos, disponen de ellos. Por lo que respecta a los CLUs cabe destacar que, pese a que la inversión china en países desarrollados está motivada principalmente por la adquisición de capacidad o el acceso al mercado, los costes laborales también influyen sobre la decisión de inversión. En concreto, un incremento de los costes laborales de un punto porcentual, en promedio, reduce el flujo de IED china en un 0,12%.

Respecto a las variables comunes en ambos modelos, se aprecian diferencias tanto en lo relativo a la magnitud del impacto como a la significación estadística. Cabe destacar las siguientes:

- La variable de estabilidad económica no tiene un efecto significativo sobre la IED china recibida por los países miembros de la OCDE. El hecho de que estos países sean desarrollados, a priori, garantiza una mayor estabilidad tanto en términos económicos como políticos, por lo que variables de este tipo dejar de ser relevantes en la toma de decisiones de inversión. De igual modo, el tipo de cambio esperado tampoco es un factor significativo para este grupo de países, que en la muestra tienen como moneda el dólar estadounidense, el dólar canadiense, la libra esterlina o el euro, monedas todas ellas caracterizadas por una reducida volatilidad.
- La presión fiscal empresarial para los países de la OCDE si tiene un efecto negativo y estadísticamente significativo sobre la inversión china en el exterior. Tal y como señala la literatura disponible, una mayor presión fiscal se encuentra relacionada con una menor capacidad por parte de los países de atracción de inversión exterior, lo que también resulta aplicable al caso de las inversiones chinas.
- La variable de carga burocrática para los países de la OCDE tiene un impacto negativo mayor que en el modelo general. En concreto, un incremento de un 1% en la burocracia lleva asociada una disminución de la IED del 0,69% por término medio. Esto puede deberse a que las empresas chinas otorgan una mayor importancia al entorno de negocios en sus inversiones en países avanzados, ya que invierten en estos países en parte motivados por las facilidades operativas y regulatorias.

El modelo econométrico para la submuestra de países no pertenecientes a la OCDE es igual al modelo para todos los países en el cual se incluye una nueva variable independiente. Esta variable es la relativa a la apertura financiera (*financialopenness*) de los países de destino de la IED china (tabla 15).

Tabla 15. Resultados de estimación para el grupo de países no OCDE

	MÍNIMOS CUADRADOS ORDINARIOS (MCO)		EFECTOS FIJOS		EFECTOS ALEATORIOS	
	coef	robust stand. Err	Coef	robust stand. Err	coef	robust stand. Err
IFDIstock	0,9767****	0,0684	0,9264****	0,1694	0,9767****	0,0684
	0,2780***					
lmarketsize		0,0924	0,1995	0,6456	0,2780***	0,0924
ecostability	0,0358***	0,0112	0,0198	0,0117	0,0358***	0,0112
lbureaucracy	-0,2874*	0,1576	-0,6948	0,4073	-0,2874*	0,1576
lexchangerate	0,0486*	0,0241	-0,6285	0,6573	0,0486**	0,0241
tech	0,0029	0,0033	0,0486*	0,0278	0,0028	0,0033
natresources	0,0026	0,0024	0,0040	0,0055	0,0025	0,0024
taxes	-0,0025	0,0038	-0,0236	0,0223	-0,0025**	0,0038
financialopenness	-0,1488*	0,0759	-0,5196*	0,2724	-0,1488	0,0759
_cons	-4,5147	0,7518	1,1398	8,0317	-4,5147	0,7518

Nota: *, **, ***, **** denota significación al 0,1; 0,05; 0,01 y 0,001 respectivamente

Para las estimaciones del grupo no OCDE, al igual que en los casos anteriores el método de estimación escogido es MCO (tabla 16).

Tabla 16. Contrastes de especificación III

Test	Estadístico	p-valor
Hausman robusto	--	--
Breusch-Pagan	-1,60	0,9452
F para EF	1,01	0,4419

Por lo que respecta a los resultados para el grupo de países no miembros de la OCDE, cabe destacar que la variable de apertura financiera tiene un impacto significativo al 10% y con sentido negativo. Aunque pueda parecer un contrasentido, el sentido de esta variable también resulta esperado. En el grupo no OCDE los países que se caracterizan por un menor nivel de desarrollo son aquellos que cuentan con sistemas financieros caracterizados por una menor apertura, lo que dificulta el normal funcionamiento del sistema de crédito hacia tanto el Gobierno como el sector privado. En varios de estos países se ha buscado establecer nuevas vías de financiación de sus economías, abriendo las puertas a las empresas chinas en sus principales sectores económicos. Esto se ha hecho evidente en América Latina o en el África Subsahariana, dos de las regiones con menor desarrollo del sistema financiero del mundo y donde China ha registrado volumen de inversión record en el periodo analizado.

Comparando los resultados de la estimación para este grupo de países con los del modelo general destacan dos aspectos concretos:

- La variable tecnológica no es estadísticamente significativa. Este resultado es el esperado ya que, si bien en los países avanzados las empresas chinas buscan invertir para desarrollar capacidades tecnológicas (especialmente a través de operaciones de adquisición empresarial), la dotación tecnológica no resulta un factor relevante de atracción en países en desarrollo.
- El impacto del tamaño de mercado sobre la recepción de IED china es sustancialmente mayor que en el modelo general y que para los países de la OCDE. Estas diferencias en la magnitud del efecto indican que las empresas chinas priman el tamaño del mercado a la hora de decidir sus inversiones en los países en vías de desarrollo.

Tabla 17. Resumen de resultados

	IED general	IED caso China	Resultados tesis
Tamaño de mercado	Significativa y positiva (Dunning, 2001; Billington et Al, 1999; Asiedu, 2006)	Significativa y positiva (Cheng y Ma, 2007; Alon, 2010; Duanmu, 2012; Kolstad y Wiig, 2012)	Significativa y positiva
Tecnología	Significativa y positiva (Dunning, 2001; Hymmer, 1976; Javorcik, 2004)	Significativa y positiva (Kogut y Chang, 1991; Buckley et Al 2008; Cheng, 2014)	Significativa y positiva (a mayor estabilidad económica más IED china; o a menor inflación más IED china recibida) aunque no significativa para países no OCDE
Recursos naturales	Significativa y positiva (Dunning, 2001; Asiedu, 2013) o no concluyente el sentido de la relación (Buckley et Al, 2008; Poelhekke y Van der Ploeg, 2010)	En general significativa y positiva (Cheung y Qian, 2009; Huang y Wang, 2012; Ramasamy 2011), aunque con necesidad de debilidad institucional (Kolstad y Wiig, 2012) y también evidencia de no significatividad (Buckley et Al 2008, Cross et Al 2008)	No significativa
Estabilidad económica (inflación)	Significativa y positiva (Buckley y al 2007; Cross y Al 2007; Consun, 2001)	Significativa y negativa (a menor estabilidad económica más IED china o a mayor inflación más IED china (Buckley 2007, Amiguini et Al 2011); o no significativa (Cross et Al, 2007; Popa 2013)	Significativa y positiva (a mayor estabilidad económica más IED china; o a menor inflación más IED china recibida) aunque no significativa para países OCDE
Volatilidad cambiaria	Significativa pero no concluyente el sentido de la relación (Froot y Stein, 1001; Blonigen, 1997)	Significativa y negativa (Cross et Al, 2008) o no significativa (Buckley et Al, 2008)	Significativa y negativa (a mayor volatilidad cambiaria menor IED china recibida) aunque no significativa para países OCDE
Burocracia	Significativa y negativa (Baniak, 2005; Hochberger, 2011; Wei, 2000)	No disponible	Significativa y negativa
Presión fiscal	Significativa y negativa (Hartman, 1984; Baniak, 2005; Silva y Lagoa, 2011)	No disponible	No significativa aunque significativa y negativa para países OCDE
Stock de IED	Significativa y positiva (UNCTAD, 2006)	Significativa y positiva (Cheung y Qian, 2008)	Significativa y positiva
Costes laborales	Significativa y negativa (Bellak et Al, 2008; Parcon et Al, 2008)	En general significativa y negativa (Cheng y Ma, 2007; Buckley et Al 2007, Cheung y Qian, 2009; Duanmu, 2012) aunque diferencias por nivel de desarrollo (Cheung y Qian, 2008)	Significativa y negativa para países OCDE
Protección de inversiones	Significativa y positiva (Salacuse y Sullivan, 2005; Neumayer y Spess, 2005)	No disponible	Significativa y positiva para países OCDE
Apertura financiera	No disponible	No disponible	Significativa y negativa para países no OCDE

Fuente: elaboración propia.

A la vista de los resultados obtenidos cabe afirmar que, en general, no existe un patrón diferencial chino respecto a otros países respecto a la IED emitida, de acuerdo con el panel de datos de 32 países y el periodo 2004-2013 al que se ha circunscrito el análisis. De las once variables finalmente incluidas en el modelo, un total de siete (tamaño de mercado, tecnología, estabilidad económica, burocracia, stock de IED, costes laborales en países OCDE y protección de inversiones en países OCDE) han resultado significativas y en el sentido esperado según la literatura disponible, basada en análisis similares para los factores de localización de otros países en el exterior. Las diferencias fundamentales respecto al resto de países se encontrarían en la dotación de recursos naturales, la volatilidad cambiaria y la presión fiscal de los países OCDE como factores de localización, si bien ello no puede llevar a concluir que existe un patrón diferencial de inversión china en el exterior. Asimismo, los resultados obtenidos con el panel utilizado vienen a corroborar los resultados anteriores de la literatura económica respecto a los factores de localización específicos de la IED china, ya que tanto en la significatividad como en el signo de la relación se han dado resultados similares, con la excepción del factor de recursos naturales.





4. FACTORES EXPLICATIVOS DE LA IED CHINA EN ESPAÑA

En el presente capítulo se pretende complementar el análisis llevado a cabo en el capítulo anterior con la información de primera mano expresada por las propias empresas chinas a partir de una encuesta sobre los factores determinantes para invertir en España. Los resultados del presente capítulo para España muestran que, en líneas generales, las empresas chinas invierten en España por los mismos motivos por los que lo hacen empresas de otras nacionalidades, por lo que cabe destacar que de acuerdo con la presente encuesta no existe un patrón diferencial de inversión china. Las empresas del país asiático invierten en España fundamentalmente por el acceso a mercados, y por la cercanía al cliente y a redes de distribución, no apreciándose a este respecto diferencias significativas con las motivaciones que han llevado a las empresas de otras nacionalidades a invertir en España.

El trabajo pretende identificar patrones de inversión en una economía avanzada tomada como ejemplo, España, y más concretamente, establecer cuáles son los factores de localización que las empresas chinas. De este análisis, se desprenden fortalezas y debilidades del clima de negocios español desde el punto de vista de las empresas chinas, pero también el perfil de las mismas bien sea en cuanto a su sector, estructura de propiedad o estrategia inversora. También resulta particularmente interesante el conocer de primera mano su opinión sobre los motivos que las llevaron a invertir en un país avanzado como España, y contrastar estos resultados con los obtenidos en el modelo.

El estudio se basa en una amplia encuesta diseñada por los autores del trabajo y (ver Anexo) realizada a 30 empresas chinas que han llevado a cabo inversiones en España y que constituían la totalidad de las que han realizado inversiones en este país en el año 2013. Este análisis sobre empresas chinas basado en una encuesta contestada por directivos de las mismas nunca se había hecho antes en España, y resulta por lo tanto un análisis altamente novedoso. La encuesta se compone de cinco partes diferenciadas. En la primera parte las empresas han identificado su estrategia inversora según el modelo de Dunning, y han indicado si su operación en España responde a un motivo de *market seeking*, *strategic resources seeking* o *efficiency seeking*. Posteriormente, para cada uno de estos tres factores hay un mayor nivel de desglose. En este apartado también se pregunta a la empresa acerca de los desafíos a los que se enfrenta en el entorno de negocios en España, así como el nivel de influencia de la matriz en la toma de decisiones. En total, este primer apartado consta de 31 preguntas. La encuesta fue realizada entre los meses de febrero y mayo de 2013.

El segundo apartado está centrado en la I+D y la transferencia de conocimiento, y se pretende conocer por la relevancia que para la empresa china tiene la dotación tecnológica y de conocimiento existente en España. De este modo, se pregunta por el tipo de actividad de I+D que realiza en ambos países, el gasto asociado, el tipo de

propiedad intelectual que desarrolla, el grado de transmisión del conocimiento a la empresa matriz en China, así como las competencias desarrolladas en España en materia tecnológica. El segundo apartado consta de 23 preguntas. La tercera sección está centrada en los factores de atracción de España para las empresas chinas, en ámbitos como el fiscal, las infraestructuras, los recursos humanos, los costes laborales, la regulación o las características del mercado. En total este apartado consta de 18 preguntas.

El cuarto apartado es sobre el desempeño de la empresa china en España. Se pregunta sobre el grado de satisfacción, sobre las ventas y la rentabilidad, sobre la competencia y en general sobre la marcha de la compañía. En total se formulan 7 preguntas. El quinto y último apartado es sobre el perfil de la compañía, lo que es particularmente relevante en el caso de numerosas empresas chinas que cuentan con un gran nivel de opacidad. En esta sección se pregunta sobre empleados, facturación, estructura de propiedad o capitalización. En total son 5 preguntas.

Las empresas que han participado en la encuesta son un total de 20, lo cual supone un 66% del total de las 30 empresas que cuentan con inversión en España, según distintos registros públicos y privados. En todos los casos ha respondido a la encuesta un miembro del equipo directivo de la compañía en España. Las empresas que han respondido son las siguientes, así como sus sectores de actividad (entre paréntesis):

1. Suntech Power Spain (energías renovables)
2. Neo Concept, Siu Fashion, SL (manufacturas)
3. Zhongxing Corporation SL (información y comunicaciones)
4. Crown Relocations (transporte y almacenamiento)
5. Huawei Technologies España, SL (tecnologías de la información)
6. Cosco Iberia SA (transporte y almacenamiento)
7. Yingli Green Energy Spain, SL (energías renovables)
8. China Schipping Spain, SL (transporte y almacenamiento)
9. Haier Europe Trading (electrodomésticos)
10. Kerry Logistics (transporte y almacenamiento)
11. Sunfor Light (energías renovables)
12. Baosteel España, SL (comercio al por mayor y al por menor)
13. Antai Trading SL (otros)
14. Bluestar Siliconas España SA (otros)
15. Daxiong Spain SL (manufacturas)
16. Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) (Banca)
17. Lenovo (tecnologías de la información)
18. China Certification & Inspection Group (otros)
19. Minmetals España, SL (otros)
20. KeewayMotor España, SL (comercio al por mayor y al por menor)

4.1. PERFIL DE LAS EMPRESAS DE LA MUESTRA

Un 42% de las empresas encuestadas afirman no tener ninguna participación pública por parte del Gobierno chino en su accionariado, por lo que podrían considerarse empresas de origen chino totalmente privadas. El resto, podrían ser consideradas filiales de SOEs, siendo un 30% del total empresas participadas por el Gobierno chino en más de un 50% del capital. Un 42% de las empresas están cotizadas en China (*mainland*) bien sea en el Shanghai Stock Exchange (SHSE) o en el Shenzhen Stock Exchange (SZSE) o en ambos, y un 37% en el Hong Kong Stock Exchange (HKSE). Ninguna de las empresas tenía actividad en España anterior a 1990, un 80% de las mismas invirtieron a partir del año 2000 y un 50% a partir de 2005, por lo que su presencia es bastante reciente.

Un 21% de las empresas tiene menos de 10 empleados, un 47% tiene entre 10 y 50 empleados y un 26% entre 50 y 100 empleados. Un 53% tuvo una facturación inferior a 10 millones de euros en 2012, un 35% entre 10 y 100 millones de euros y un 12% obtuvo un volumen superior de facturación. Aproximadamente un tercio del total de la muestra son empresas filiales que han realizado algún tipo de inversión *greenfield* o nueva en España, un 20% empresas han abierto oficinas de representación, y el resto se trata de constitución de *joint-ventures* y de filiales, de adquisición de una empresa local por parte de una empresa china o acuerdos de licencia para operar en España. Los sectores de actividad en los que operan las empresas son muy heterogéneos, si bien existen varios casos de empresas del sector del transporte y almacenamiento y de manufacturas. Además, también existen empresas de electricidad y gas, transporte al por mayor y al por menor, información y comunicaciones, actividades financieras y actividades de I+D. Las empresas de la muestra se financian de manera mayoritaria (63% del total) con fondos internos, y un 21% en los mercados de capitales, acudiendo tan solo un 5% a financiación local mediante un préstamo con entidades financieras locales.

Relación empresa filial – empresa matriz

De particular interés resulta el grado de independencia de la gestión de las filiales españolas que contestaron a la presente encuesta respecto de las matrices en China. Como parece lógico, una mayoría de las filiales ven condicionada sus decisiones de introducir nuevos productos y servicios por las empresas matrices. Asimismo, las filiales también se encuentran altamente influenciadas por la empresa matriz para decidir qué mercados (Comunidades Autónomas) deben de abordar dentro de España. Más de un 40% de las mismas afirman que la empresa matriz ejerce un grado de influencia muy elevado en la selección del cuadro directivo de la filial y en la aprobación de los planes de negocio. A este respecto cabe destacar que la mayoría de las empresas encuestadas afirman que menos de un 10% tanto de los altos directivos como de los mandos intermedios de la compañía en España son de origen chino. En general, las filiales parecen contar con un reducido grado de autonomía en la gestión de la compañía, algo que en muchos casos podría estar relacionado con su escaso tamaño, y de la dependencia de los servicios centrales en las sedes para el desempeño de un considerable número de funciones.

Por su parte, las filiales españolas afirman que no han resultado excesivamente beneficiadas en el traslado de conocimiento nuevo (en marketing, ventas, gestión o

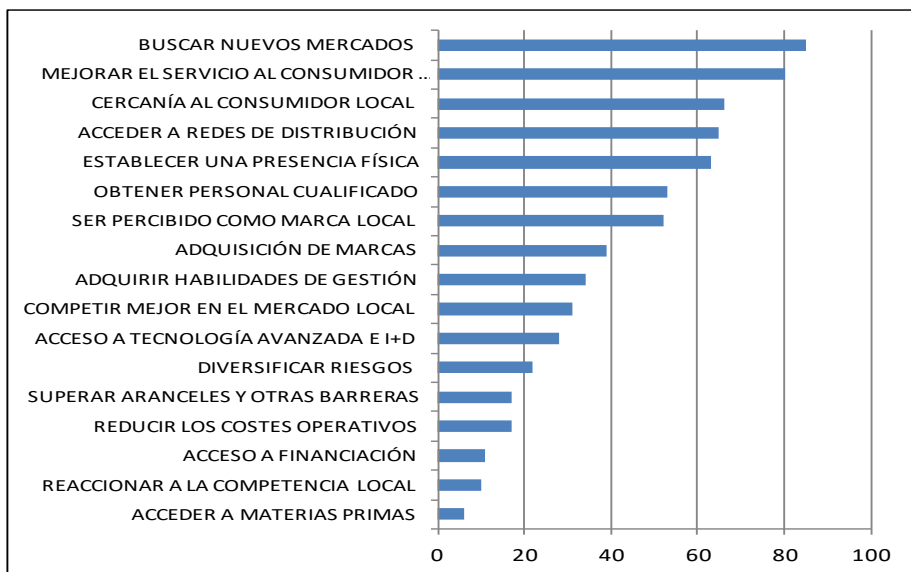
procesos productivos) a las empresas matrices en China. Más de un 75% de las empresas creen que no han trasladado nuevo *expertise* tecnológico a las empresas matrices, ni nuevas técnicas en manufacturas derivadas de su operativa en España. Tampoco parece que la actividad en España haya servido a las matrices para el desarrollo de nuevos productos. Las conclusiones a este respecto en lo que concierne a marketing y ventas y técnicas de gestión tampoco parece clara.

4.2. ACTIVIDAD EN ESPAÑA

Siguiendo el modelo de Dunning anteriormente comentado, se les ha preguntado a las empresas chinas por cuál es el factor decisivo dentro de cada uno de los que conforman dicho modelo. Por lo que respecta al primero de ellos, *market seeking*, el 65% de las empresas chinas en España afirman que el motivo principal por el que invierten en España es para buscar nuevos mercados de crecimiento, concediéndole una importancia muy alta. Además, un 36,8% de las mismas considera muy relevante el establecer una presencia física en España. Se otorga sin embargo una relevancia menor al hecho de que la inversión en España esté de algún modo relacionada con una estrategia para compensar un incremento de la competencia en el mercado local.

En lo que a *efficiency seeking* se refiere, un 80% de las empresas encuestadas afirman que resulta relevante o muy relevante para ellas establecerse en España para dar un servicio de apoyo y postventa a la red comercial. Estamos por lo tanto, ante inversiones que siguen a la actividad comercial previa de las empresas chinas en España. Por el contrario las empresas otorgan poca o muy poca importancia a la inversión en España para superar aranceles u otras barreras comerciales o para diversificar riesgos. Tampoco parece relevante para las empresas la inversión para beneficiarse de costes laborales reducidos, (más de un 60% otorga una importancia baja o muy baja), como corresponde a un perfil de inversión no dedicada a la producción o a actividades intensivas en mano de obra. En líneas generales parece por lo tanto que la estrategia de las empresas chinas ha sido buscar cercanía física al cliente para conocer mejor sus necesidades y dar un mejor servicio.

Respecto a *natural resources seeking* un 65% de la muestra da una importancia alta o muy alta al acceso a redes de distribución. Las empresas chinas también afirman con claridad que su objetivo a la hora de invertir en España no ha sido, como parece lógico, acceder a materias primas, pero tampoco obtener financiación. Más interesante resulta la afirmación de que las empresas no buscan en el mercado español acceder a nueva tecnología y actividades de I+D, tal y como afirman más de la mitad de los encuestados. Por lo que al acceso a personal altamente cualificado se refiere, este ha sido un motivo destacado para invertir en España para algo más de la mitad de la muestra, porcentaje similar al número de compañías que afirman que un motivo importante para invertir en España es ser observado como empresa local más que como empresa extranjera. Destacan por lo tanto como factores explicativos de la IED china en España la relevancia del control de las redes de distribución, y, en menor medida, el acceso a recursos humanos altamente cualificados y el reducir una posible percepción negativa en el mercado local derivada de la propiedad china de la empresa.

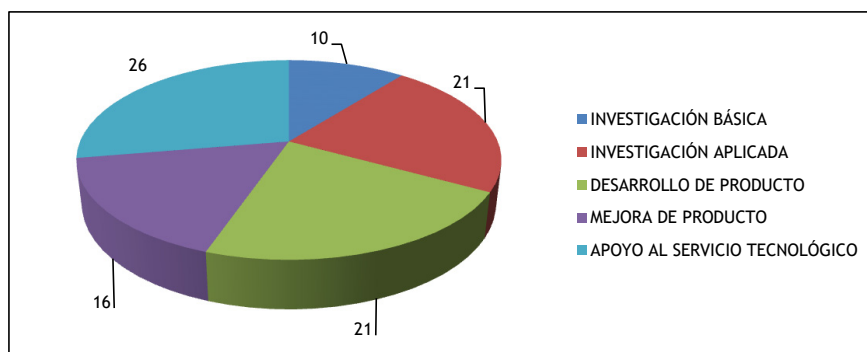
Gráfico 22. Factores decisivos para invertir en España por parte de las empresas chinas

Fuente: elaboración propia. Porcentaje de empresas de la muestra que conceden al factor una importancia alta o muy alta.

En relación con las principales barreras operativas o desafíos que enfrentan las empresas chinas en España, los resultados son menos clarificadores. El principal desafío, que mencionan un 50% de las empresas, es el reconocimiento de marca, al ser todavía las empresas chinas ampliamente desconocidas en muchos países avanzados. Alrededor del 40% de las empresas señalan como una importante barrera la comprensión del consumidor local, lo que se encuentra estrechamente relacionado con la necesidad de cercanía al cliente mencionado anteriormente. Las prácticas empresariales, las negociaciones en España y la gestión de recursos humanos no arrojan resultados claros. Algunas de las empresas destacan algún tipo de dificultad para acceder a la financiación local, lo que puede estar relacionado con la situación que atravesaba la economía española en el momento en el que fue realizada la encuesta.

El perfil de inversión china en España presenta una notable actividad en I+D y un 38% de las empresas encuestadas afirman que realizan algún tipo de I+D. Se trata, por lo tanto, de empresas que operan en la parte alta de la cadena de valor. La I+D es en su mayoría servicio tecnológico de apoyo, desarrollo de productos o investigación aplicada, y, en menor medida, mejora de producto e investigación básica.

Gráfico 23. Tipo de actividad de I+D de las empresas chinas en España



Fuente: elaboración propia.

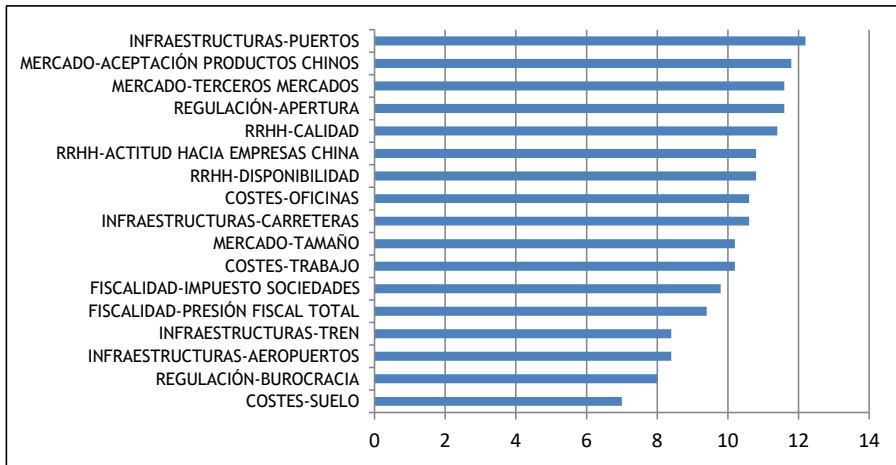
En cuanto al tipo de propiedad industrial que poseen las empresas chinas en España, un 61% afirman contar con una marca diferenciada, un 39% con información comercial confidencial o patentes, un 33% con derechos de diseño industrial y un con 28% con otros derechos de propiedad.

4.3. CLIMA INVERSOR EN ESPAÑA

Ninguno de los 20 puntos referidos al clima inversor o de negocios ha sido calificado con la máxima puntuación por las empresas chinas. Las mejores puntuaciones provienen de infraestructuras, especialmente en lo referido a la calidad y abundancia de los puertos marítimos, y, en menor medida, a las carreteras. Sin embargo, las empresas chinas ven como insuficiente la red ferroviaria para transporte de mercancías. Los resultados en el ámbito de recursos humanos no son muy claros. Un 47% de las empresas creen que su calidad es elevada, pero un 23% opinan que es insuficiente. Las actitudes de los trabajadores españoles respecto a las empresas chinas son juzgadas como neutrales por parte de las propias empresas.

En los costes, un 60% de las empresas consideran que el coste del suelo industrial es elevado, no así el de las oficinas. Los costes laborales, por su parte, son juzgados como neutrales, esto es, no constituyen un factor diferencial ni positivo ni negativo. Una de las principales quejas de las empresas de la muestra es la carga regulatoria y burocrática, juzgada excesiva por más de un 56% de ellas, lo que resulta muy llamativo al tratarse de empresas que proceden de una economía con una elevada regulación. Las empresas sin embargo valoran como positiva la apertura de España al capital exterior. En cuanto a los indicadores de mercado, las filiales chinas creen que es un factor neutro, tanto el tamaño del mercado local como el acceso a terceros mercados, opinión que debe de ser contextualizada en directivos y empresas que proceden del país con el mayor mercado del mundo. La aceptación de productos chinos también es valorada de manera neutral.

Gráfico 24. Valoración empresas chinas de aspectos del clima inversor en España



Fuente: elaboración propia; (máxima puntuación 17 mínima puntuación 0).

4.4. RESULTADOS EMPRESARIALES

Las empresas chinas que operan en España se encuentran moderadamente satisfechas de sus resultados empresariales en el periodo 2011-2013. Un 66% afirman estar satisfechas o muy satisfechas con el comportamiento de las ventas, lo que resulta significativo dadas las dificultades económicas que estaba atravesando España en el momento en el cual se realizó la encuesta. También más de un 60% afirma que su cuota de mercado en España se ha incrementado durante los últimos 3 años. El 75% de las empresas describe como satisfactoria o muy satisfactoria su marcha y sus resultados en España, por tan solo un 15% que la califican como insatisfactoria o muy insatisfactoria, mientras que el 10% restante la califica como neutra. Sin embargo, la mitad de las empresas encuestadas consideran positiva la rentabilidad de su inversión en España, frente a otra mitad que valora de un modo menos positivo su inversión.

Como factores de éxito en España las empresas citan un conjunto de estrategias empresariales y de gestión heterogéneas. Las empresas de consumo afirman que lo más relevante ha sido la creación, desarrollo e introducción de su marca en el mercado local. Aquellas con un mayor perfil tecnológico juzgan su compromiso con la innovación continua de productos y servicios como su factor diferenciador de éxito en España. Las empresas del sector logístico estiman que su mayor factor diferencial para la buena marcha en España es su conocimiento del sector derivado de su actividad en China. El conocimiento del mercado local de primera mano y la capacidad de adaptación constituyen los factores de éxito para algunas de las compañías. También se menciona como un factor importante el hecho de que se combinen directivos procedentes de la empresa matriz en China junto con empleados locales españoles.



5. CONCLUSIONES

Las particularidades de la economía china nos llevan a preguntarnos por la existencia de factores diferenciales específicos en comparación con otros países a la hora de explicar la IED en el exterior, pregunta en torno a la cual gira y trata de responder el presente trabajo. Es importante destacar que las particularidades de la IED china en el exterior son evidentes y están relacionadas con los aspectos diferenciales y características de la economía china, en su mayor peso del sector público y su menor apertura, como ya mostró Buckley et al. (2007). Son principalmente de tres tipos y han sido tratadas en diferentes epígrafes del presente trabajo. La primera está relacionada con la imperfección en los mercados de capitales, que conduce a que un gran número de empresas sin acceso o con acceso limitado a financiación local establezcan filiales en el exterior con el objetivo de poder acceder a capital tanto vía bancaria como en mercados de bonos. La segunda particularidad de las empresas chinas en el exterior son las ventajas en la estructura de propiedad de las empresas. Por ejemplo, en el periodo 2008-2009, el 70% de las empresas cotizadas en China eran SOEs (Wang y Huang, 2011). Aunque las SOEs buscan en general maximizar los beneficios en sus operaciones en el exterior como cualquier otra empresa, el hecho de que su gestión se encuentre enormemente influida por criterios políticos introduce nuevas variables en la matriz de decisión. El tercer factor diferencial es el institucional. La gran influencia que ejerce el Gobierno chino sobre las empresas resulta determinante a la hora de que estas cuenten con mayor o menor capacidad para salir al exterior.

Pero la pregunta que la presente tesis trataba de responder era si existía un factor diferencial chino respecto a otros países en lo relativo a los factores de localización de dicha inversión, aspecto mucho menos tratado por la literatura económica o en trabajos anteriores. Según los resultados obtenidos de acuerdo con el panel de datos de 32 países para el periodo 2004-2003 cabe afirmar que, en general, no existe un patrón diferencial chino respecto a otros países respecto a la IED emitida. De un análisis inicial de veinte factores de localización finalmente se han escogido once variables para incluir en el modelo, y de estas un total de siete (tamaño de mercado, tecnología, estabilidad económica, burocracia, stock de IED, costes laborales en países OCDE y protección de inversiones en países OCDE) han resultado significativas y en el sentido esperado según trabajos anteriores realizados para otros países. Este resultado vendría a mostrar que no existe dicho patrón diferencial en general, si bien existen ciertas diferencias que merece la pena señalar. Las diferencias fundamentales respecto al resto de países se encontrarían en la dotación de recursos naturales, la volatilidad cambiaria y la presión fiscal de los países OCDE como factores de localización. Respecto a la dotación de recursos naturales la literatura no resulta concluyente, variando los resultados de los trabajos en función del panel y variables de medición seleccionadas y de la fuente primaria de datos. Respecto a las otras dos variables no constituyen factores de localización principales de la IED china en el mundo.

Además, la encuesta realizada sobre las empresas chinas que operan en España viene a certificar que un aspecto crítico a la hora de invertir es el tamaño de mercado. No solamente el tamaño del mismo sino las ventajas derivadas del mejor conocimiento de los clientes por la cercanía geográfica y el acceso a redes de distribución ya establecidas. En este sentido, las empresas chinas tampoco se comportarían de modo diferente a las de otros países en sus procesos expansivos por lo que respecta al factor de localización principal.

Además de la respuesta a la pregunta principal del presente trabajo, a continuación se presentan diferentes conclusiones derivadas del análisis y que son esenciales para una correcta comprensión de la IED en el mundo.

El Gobierno y la voluntad reformista desempeñaron un papel crítico en el ascenso de la IED china en el mundo.

La economía china estuvo caracterizada hasta los años 80 del siglo XX por un sector productivo cerrado al exterior en el que no se permitía la inversión más allá de las fronteras del país asiático. La llegada al Gobierno de Deng Xiao Ping dio paso a un proceso de profundas reformas económicas que incluyeron 13 medidas para impulsar la inversión exterior empresarial, recogidas en el documento *Directory Catalogue of Readjustment of Industrial Structure*. Posteriormente a lo largo de los años 90 el Gobierno incentivó directamente la inversión exterior de sus SOEs en sectores como el textil, la maquinaria o el equipamiento electrónico, mediante las desgravaciones fiscales o la ayuda financiera a proyectos en el exterior. La década de los 2000 supuso un punto de inflexión para la inversión china en el exterior, con la puesta en marcha de la política “Go Global”, una agresiva política implementada por el Presidente Jiang Zemin, con el objetivo de reforzar el impulso a la IED en el exterior. Se pusieron en marcha numerosas iniciativas, ofreciendo políticas y procedimientos favorables en ámbitos tales como financiación de operaciones, seguros de inversión y exportación, acceso a moneda extranjera, desgravación de impuestos, regulación laxa, información sobre destinos preferentes para las operaciones o formación en internacionalización o idiomas. Además, las instituciones y empresas públicas controladas por el Gobierno central fueron involucradas: MOFCOM comenzó a ofrecer información útil para las empresas interesadas en invertir fuera de China, como oportunidades de negocio, SINOSURE²³ pasó a ofrecer servicios de gestión y control de riesgos y seguros de inversión para estos proyectos prioritarios, principales ferias, y políticas y regulaciones en los países de destino de la inversión, y el *Export-Import Bank of China*, acceso preferencial a moneda extranjera y exenciones fiscales para ciertos proyectos. Por lo tanto, en un país con una economía fuertemente estatalizada e intervenida, los cambios regulatorios derivados a su vez de cambios en el poder político resultaron críticos para que China pudiese comenzar a emitir IED y haya llegado a convertirse hoy día en uno de los países que más invierten en el mundo. La influencia del Gobierno y su capacidad para intervenir en las decisiones del sector empresarial vía regulación es uno de los factores críticos para analizar el ascenso de China como potencia inversora en el mundo.

²³ China Export and Credit Insurance Corporation.

Importante articulación de las inversiones en el exterior a través de OFCs.

De acuerdo con los datos oficiales chinos, Asia y América Latina son los principales destinos de inversión, pero ello es debido a la canalización de operaciones a través de OFCs. Este fenómeno puede conducir a conclusiones erróneas sobre el destino último de la inversión china, ya que los OFCs son utilizados para articular operaciones, pero rara vez son destino último de la inversión o países en los cuáles las empresas chinas realizan operaciones *greenfield* o de adquisición empresarial (M&A). Los motivos principales que conducen a las empresas chinas a realizar operaciones a través de estos destinos son fundamentalmente tres: el acceder a recursos financieros - fundamentalmente poder emitir en el mercado de capitales - y poder escapar de la “represión financiera”; operar en un entorno regulatorio menos complejo y más transparente que el existente en China; tener asegurados los derechos de propiedad así como realizar complejas transacciones y operaciones que pueden ser estructuradas y ejecutadas sin problemas de intervención política.

El destino offshore más importante para la inversión china es Hong Kong (China). Del total de la IED china en el exterior existe una altísima concentración en Asia (67,7% del total), y del total de Asia un 84,3% va a parar a Hong Kong. Una vez que han constituido una filial en Hong Kong, las empresas chinas acceden a los mercados de capitales, vía emisión de bonos o cotización en bolsa, entre otros, opciones que apenas estaban presentes en China hace unos años, especialmente la primera. Además, un 60% del total de la IED de Hong Kong va a parar a China, pudiendo parte de la misma tener origen en la propia China. Este fenómeno es conocido como “*round tripping*”, y el Banco Mundial estima que hasta un cuarto de la IED que recibe China cada año se debe a este fenómeno. Los otros destinos offshore más relevantes de la IED china en el exterior son las Islas Caimán e Islas Vírgenes Británicas, que llegan a concentrar un 88% de los 86.000 millones de dólares invertidos por China en América Latina. En estas islas, que han llegado a concentrar un 75% de los *hedge funds* mundiales y a registrar fondos por cerca de 1 billón de dólares, las empresas chinas han encontrado en muchas ocasiones los fondos que necesitaban para financiar su actividad empresarial.

La masiva articulación de operaciones de inversión china a través de OFCs es un fenómeno decreciente debido a las recientes reformas en el sistema financiero chino, pero resulta de gran importancia para comprender el origen y destino de los flujos financieros, aunque todavía conservan cierta relevancia. Además, los OFCs obligan a analizar la IED china en el exterior a partir de datos de destino y no de origen, ya que éstos eliminan el “efecto OFC”, además de complementar el análisis con datos a nivel empresa.

Liderazgo de las SOEs y otros inversores de naturaleza pública de la IED en el exterior.

La IED china en el exterior viene liderada por las SOEs. Según la UNCTAD, una empresa es de titularidad pública cuando al menos el 10% de su capital se encuentra en manos del Gobierno, y para el caso chino se establece que las SOEs son aquellas empresas de titularidad pública controladas por el organismo público SASAC. Las SOEs son las mayores empresas públicas chinas, y absolutamente predominantes en algunos sectores económicos. Por ejemplo, en el sector financiero, los cuatro grandes bancos chinos en manos del Gobierno el *Bank of China* (BOC), el *Industrial and*

Commercial Bank of China (ICBC), el *China Construction Bank* (CCB) y el *Agricultural Bank of China* (ABC) concentran el 75% todos los préstamos comerciales en China y la mitad de los activos bancarios.

Las iniciativas gubernamentales de apoyo a la internacionalización de empresas chinas se han dirigido fundamentalmente en las SOEs, que concentran un 70% de los activos en el exterior en manos de empresas chinas. El Gobierno ha favorecido la internacionalización de grandes empresas públicas con apoyo como subvenciones, financiación blanda o una regulación más laxa, cuando no adjudicando directamente contratos en el exterior que previamente había negociado bilateralmente el Gobierno. A este respecto cabe recordar que las SOEs no solamente persiguen objetivos de maximización de beneficios cuando invierten en el exterior, sino que también actúan persiguiendo objetivos políticos en función de la estrategia determinada por el Gobierno chino.

La expansión de las SOEs ha estado centrada fundamentalmente en dos sectores, como son los recursos naturales y las industrias extractivas y las infraestructuras. La condición de China como país deficitario en materias primas ha llevado a que países como Australia, Canadá, Argelia, Indonesia, Kazajistán, Sudán, Nigeria o Zambia, fueran de los principales destinos de la IED china debido a su abundancia de recursos naturales. En estos países habitualmente el Gobierno chino negociaba la concesión y explotación de un yacimiento con el Gobierno local, cuando no la adquisición de una firma local, y posteriormente adjudicaba a una de las grandes SOEs especializadas en recursos naturales la obra o la adquisición, que era financiada por un gran banco público. Finalmente, las materias primas y recursos minerales eran enviados a China. Este *modus operandi* caracterizó la inversión China en el exterior en las últimas décadas.

Además de las SOEs, una gran parte de la IED china en el exterior se ha canalizado a través de dos fondos soberanos, como son el *China Investment Corporation* (CIC) (con activos bajo gestión superiores a los 700.000 millones de dólares) y el *State Administration of Foreign Exchange Investment Company* (SAFE) (que gestiona la mayoría de los 4 billones de dólares que China tiene en reservas), así como otros fondos creados específicamente ciertas regiones económicas, como el *China-Africa Development Fund* (CAD).

Los factores internos y características propias de la economía china explican el gran aumento de la IED en los últimos años.

Existen numerosos factores internos inherentes al modelo económico chino que actúan como factores de impulso a la IED en el exterior. Uno de los más relevantes es el macroeconómico, especialmente la elevada presión que supuso sobre la divisa local el hecho de contar con las reservas más elevadas del mundo – denominadas principalmente en dólares. A este respecto cabe destacar que la elevada tasa de ahorro por parte de los hogares chinos (en el año 2013 en China era del 51% del PIB, frente a un 18% en Estados Unidos, 22% en Japón o 20% en Francia) favoreció la acumulación de reservas. En un contexto de elevadas reservas el Gobierno chino ha pretendido compensar las presiones de apreciación del yuan favoreciendo una salida de capitales al exterior.

Un segundo factor de particular importancia es superar las barreras operativas del marco regulatorio chino, y en particular la ausencia de desarrollo del mercado de capitales, que socava las capacidades de las empresas de acceder a financiación. Al margen de la falta de desarrollo otro factor relevante es la falta de transparencia y la arbitrariedad en la concesión de financiación empresarial a las empresas que no cuentan con vínculos con el Gobierno central o provincial (a lo que hay que sumar un efecto de desplazamiento del crédito hacia firmas públicas frente a las de iniciativa privada).

Un tercer factor de gran importancia es la estrategia empresarial de las empresas chinas, que han comenzado a invertir en el exterior para la adquisición de nuevas capacidades. Entre estas, las más destacadas son las adquisiciones de empresas tecnológicas en países avanzados, así como la adquisición de empresas con una marca y un mercado muy consolidado. Además, no cabe olvidar que las empresas chinas también han comenzado un proceso de diversificación de activos para atenuar posibles incertidumbres y vaivenes que pudiesen producirse en el mercado local. Más recientemente, las empresas chinas han llevado a cabo un creciente número de inversiones *greenfield* en países desarrollados a través de la apertura de centros de I+D u otro tipo de centros tecnológicos con el objetivo de desarrollar nuevos productos y servicios.





6. FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

La inversión china en el mundo es un ámbito económico novedoso y que se reescribe año tras año. El último ejercicio para el cual existen datos disponibles a cierre del presente trabajo, correspondiente a 2015, la inversión procedente del país asiático ascendió por primera vez a 125.000 millones de dólares, marcando un nuevo record histórico por décimotercer año consecutivo. China fue en 2015 el tercer mayor inversor mundial multiplicando el valor y el número de operaciones de inversión en el exterior respecto a los años precedentes. Esta “nueva inversión china” que se ha abierto camino en los últimos años, en particular en 2014, 2015 y 2016 anticipa un nuevo patrón de comportamiento de las empresas chinas en el exterior para los próximos años y décadas.

Las fuerzas impulsoras del nuevo patrón de la inversión china son fundamentalmente dos. En primer lugar, existe un creciente número de empresas de propiedad privada realizando grandes operaciones de inversión en el exterior, así como una creciente actividad inversora en el sector servicios y en sectores de manufacturas avanzadas en países desarrollados. En segundo lugar, nuevas iniciativas internacionales de gran alcance impulsadas por el Gobierno chino que se han puesto en marcha en 2015 y 2016 podrían ejercer una fuerte influencia en la tipología de operaciones de inversión y dónde se realizan en los próximos años.

El presente trabajo, sin embargo, se circunscribe a un periodo temporal en el cuál estos factores no eran observables, debido tanto a que el número de operaciones de la “nueva inversión china” era incipiente pero muy escaso, como a que las iniciativas gubernamentales no se habían puesto en marcha. El presente estudio realiza un análisis que abarca desde el comienzo de la inversión china en los años 90 y 2000 hasta el año 2014, y, en lo referido al análisis empírico, la base de datos de referencia se circunscribe al periodo 2004-2013 (último año con datos oficiales disponibles a cierre del trabajo).

En todo caso, el ámbito del análisis resulta de gran utilidad también para comprender el presente y el futuro de la inversión china en el mundo, puesto que la operativa actual y la transformación experimentada por el comportamiento de las empresas en el exterior se sustenta sobre factores explicados en el presente estudio. Además, si bien es cierto que el ámbito de la inversión exterior es particularmente cambiante, existe una inercia de comportamiento que conduce a un continuismo parcial. Pese a que otros aspectos comienzan a ejercer una influencia sobre los flujos de inversión internacional procedentes de china, las empresas del país asiático seguirán invirtiendo en el exterior motivadas por aspectos aquí recogidos y analizados como el tamaño de mercado.

A continuación se indican posibles líneas de continuación y ampliación del presente trabajo a partir de la transformación que está experimentando el patrón de China como inversor en el exterior, y que contribuirían a actualizar y profundizar en diferentes aspectos analizados. Es de esperar que cada uno de los aspectos mencionados a

continuación ejerza una influencia destacada en la composición de los flujos de inversión china en el exterior en el futuro de diversas formas, afectando a la tipología de inversión, sus sectores y territorios de destino, o cómo las operaciones son financiadas, entre otros.

1. Cambio en el patrón de las inversiones chinas. En los últimos años se ha consolidado e incrementado una actividad inversora en el exterior en industrias con mayor valor añadido y servicios, en países avanzados y con mayor presencia de empresas privadas.

1.A. Inversión en industrias tecnológicas y servicios frente a inversión en materias primas e industrias extractivas

A medida que la economía china ha ido transformando su modelo productivo, otorgando un mayor peso a sectores económicos que operan en la parte alta de la cadena de valor, así como del sector servicios, un mayor número de empresas han realizado operaciones de adquisición en el exterior a fin de hacerse con el conocimiento y las capacidades productivas de empresas que operan en estos sectores en países avanzados. En 2014 y 2015 tres de cada cuatro dólares de inversión china en el exterior fueron a parar a estos sectores, mientras que la inversión en materias primas e industrias extractivas habían reducido su relevancia a menos de un 25% de la inversión total. Las operaciones de inversión exterior en estos sectores se verán asimismo impulsadas por el XIII Plan Quinquenal (2016-2020) en el cuál se establecen diversas medidas y programas de impulso a las nuevas tecnologías y la industria 4.0.

1.B. Inversión en países desarrollados frente a países en desarrollo

En línea con un patrón inversor en el cual el acceso a conocimiento y capacidades tecnológicas y productivas iba cobrando mayor importancia, las empresas chinas realizaron un mayor número de operaciones en países desarrollados, en los cuáles abundan los activos que necesitan. En los últimos años la inversión china en países avanzados, Europa y Norteamérica, tiene una senda ascendente mientras que en los países en desarrollo tiene una senda descendente (Asia, América Latina y África). Como resultado de este proceso, Europa y Norteamérica se han afianzado como las dos regiones que más inversión china reciben, al margen de Asia, zona natural de expansión de las empresas chinas y primer destino de inversión acumulada con un 32,6% del total en 2014. Europa y Norteamérica recibían un 16,5% y 11,5% de inversión china en 2006, mientras que en 2014 ya concentraban un 24,9% y 17,2% del total respectivamente. Por ejemplo, la Unión Europea es ya el principal destino de la inversión china en el mundo si se exceptúan paraísos fiscales y OFCs.

1.C. Inversión privada (*Private Owned Enterprises* o POEs) frente a inversión pública (*State Owned Enterprises* o SOEs)

El espacio ganado por la economía de mercado y la progresiva liberalización de actividades económicas han permitido el rápido crecimiento de numerosos grupos empresariales de propiedad privada (POEs). Dichos grupos, que tienden a invertir en numerosos sectores de actividad han incrementado su presencia global a través de operaciones de compra empresarial. Algunos de los grupos más activos son Fosun, Dalian Wanda, Legend Holdings o Huawei, entre otros. En cuanto al número de

operaciones, en 2010 el 55,1% de las operaciones de inversión en el exterior habían estado protagonizadas por empresas privadas, mientras que en 2015 el porcentaje se había incrementado hasta 76,5%. De igual modo, las empresas privadas pasaron de representar el 10,6% de la inversión total china en el exterior en 2010 al 39,8% en 2015

2. Nuevas iniciativas de internacionalización.

Tres nuevas iniciativas presentadas en los años 2015 y 2016 podrían contribuir a definir el mapa de la inversión china en el exterior en los próximos años: Una Franja Una Ruta, también conocido como la Ruta de la Seda, la constitución y puesta en marcha de dos nuevas instituciones financieras, el Banco Asiático de Infraestructuras e Inversiones y la apertura de la cuenta de capital.

2.A. Una Franja Una Ruta

Una Franja Una Ruta es la mayor iniciativa de inversión en infraestructuras actualmente en el mundo. Los proyectos anunciados alcanzarían hasta 60 países, que concentran un 70% de la población mundial, un 55% del PIB, y el 75% de las reservas de energía conocidas, y su presupuesto, 4 billones de dólares, multiplicaría por varias veces el del Plan Marshall a valores actualizados. La implementación de dicho plan afectará de manera particular a las inversiones en los países en él contemplados, incrementando previsiblemente la inversión en infraestructuras (incluyendo las de telecomunicaciones y energía), corredores logísticos y distintos servicios comerciales, como ya ha comenzado a suceder con las inversiones realizadas durante el año 2015 en Pakistán (puesta en marcha del *China-Pakistán Economic Corridor*).

2.B. Banco Asiático de Infraestructuras e Inversiones

China es el accionista mayoritario y principal impulsor del Banco Asiático de Infraestructuras e Inversiones, un nuevo banco multilateral que se ha constituido en 2016 con una capitalización de 100.000 millones de dólares y una capacidad apalancamiento de 2,5 veces. El principal objetivo del banco es pasar a ser un actor clave en la financiación de proyectos de infraestructuras en la región de Asia en desarrollo, región que presenta un déficit de infraestructuras estimado en 750.000 millones de dólares. Por tanto, la puesta en funcionamiento del Banco Asiático de Infraestructuras e Inversiones (al que se han sumado 57 países), podría derivar un importante número de proyectos de inversión hacia el sector de infraestructuras en la región de Asia en desarrollo.

2.C. Apertura de la cuenta de capital

En los últimos años hemos asistido a una progresiva liberalización financiera en China que ha afectado significativamente a la cuenta de capital. Los operadores siguen dependiendo de autorizaciones, cuotas y límites temporales, tanto para entrada como salida de capital (solamente pueden operar los *Qualified Foreign Institutional Investors* - *QFII* - y *Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors* - *RQFII* - en el caso de extranjeros y *Qualified Domestic Institutional Investors* - *QDII* - en el caso de nacionales). Sin embargo, las restricciones se están levantando de forma gradual, lo que abre nuevos espacios para la inversión en el exterior. Por ejemplo, se han establecido numerosos proyectos piloto en algunas ciudades chinas para levantar la restricción para

que los ciudadanos puedan acceder a más de 50.000 dólares, tope actual, para realizar sus operaciones en el extranjero.



REFERENCIAS

- Acemoglu D., Johnson, S., y Robison, J., *The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation*, The American Economic Review, Vol 91, No 5, pp. 1369-1401, 2001.
- Agosin, M. and Machado, R. *Openness and the international allocation of foreign direct investment*, Journal of Development Studies, Vol 43, Issue7, pp. 1234-1247, 2006.
- Akinboade O., Franz Krige Siebrits, F. y Niedermeier, E., *Foreign Direct Investment in South Africa*, capítulo 9 en libro *Foreign Direct Investment in Sub Saharian Africa: Origins, Targets, Impact and Potential*, ed. Ajayi, S., African Economic Research Consortium, 2006.
- Alecsandru, V., y Raluca, D., *A Regional Level Hierarchy of the Main Foreign Direct Investments' Determinants – Empirical Study, the Case of Romanian Manufacturing Sector*, Procedia - Social and Behavioral Sciences, Vol 181, pp. 321-330, 2015.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., y Sayek, S., *FDI and economic growth: the role of local financial markets*, Journal of International Economics, Vol 64, Issue 1, pp. 89-112, 2004.
- Almeida, P., *Knowledge sourcing by foreign multinationals: patent citation analysis in the U.S. semiconductor industry*, Strategic Management Journal, Vol 17, Issue S2, pp. 155-165, 1996.
- Alon, T., *Institutional analysis and the determinants of Chinese FDI*, Multinational Business Review, Vol. 18 Issue: 3, pp.1-24, 2010.
- Alon, T., *Institutional Analysis and the Determinants of Chinese FDI*, Multinational Business Review, Vol 18, Issue: 3, pp.1-24, 2003.
- Al Sadig, *The Effects of Corruption on FDI Inflows*, Cato Journal, Vol 29, No 2, 2009.
- Amiguini, A., Rabellotti, A., y Sanfilippo, M., *Do Chinese state-owned and private enterprises differ in their internationalization strategies?*, China Economic Review, Vol 27, pp. 312-325, 2012.

- Amiguini, A., Rabellottic, A., y Leone, M., *Persistence versus change in the international specialization pattern of Italy: how much does the 'district effect' matter?*, Journal of Regional Studies, Vol 45, pp. 381-401, 2010.
- Amini A., Hasty, R., y Farhady, K., *Contribution of FDI to TFP: a cross country panel data estimation*, Iranian Economic Research, Vol 14, No 43, pp. 55-80, 2010.
- Anderson, J. y Sutherland, D., *The Pitfalls of Using Foreign Direct Investment Data to Measure Chinese Multinational Enterprise Activity*, The China Quarterly, Vol 221, pp. 21-48, 2015.
- Antkiewicz, A. y Whalley, J., *Recent Chinese Buyout Activity and the Implications for Global Architecture*, National Bureau of Economic Research (NBER), NBER Working Paper No. 12072, 2006.
- Aristotelous, K. y Fountas, S., *An empirical analysis of inward foreign direct investment flows in the EU with emphasis on the market enlargement hypothesis*, Journal of Common Market, 1996.
- Asiedu, E., *Foreign direct investment, natural resources and institutions*, International Growth Center Working Paper, 2013.
- Asiedu, E. y Lien, D., *Democracy, foreign direct investment and natural resources*, Journal of International Economics, Vol 84, Issue 1, pp. 99-111, 2011.
- Asiedu, E., *Foreign Direct Investment in Africa: the role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability*, University of Kansas, Vol. 29, Issue 1, pp.63-77, 2005.
- Azam, M., y Ahmed, A., *Role of human capital and foreign direct investment in promoting economic growth: Evidence from Commonwealth of Independent States*, International Journal of Social Economics, Vol. 42, Issue 2, pp. 98-111, 2015.
- Baek, K. y Qian X., *An analysis on political risks and the flow of foreign direct investment in developing and industrialized economies*, Economics, Management, and Financial Markets, Vol 6, Issue 4, pp. 60-91, 2011.
- Bakhtiar Molaie, B., y Ahmadi A., *The Effect of Democracy, Economic Stability and Political Stability on Foreign Direct Investment Evidence from 138 World's Countries*, Journal of Business and Economics, Vol 4, No. 9, pp. 881-894, 2013.
- Bandera, V. y White, T., *US Direct Investment and Domestic Markets in Europe*, Economia Internazionale, 1968.
- Barlett, C. y Ghoshal, S., *Going Global: Lessons from Late Movers*, Harvard Business Review (marzo-abril, 2000), pp. 132-142, 2000.
- Barrell, R. y Pain, N., *Foreign direct investment, technological change, and economic growth within Europe*, The Economic Journal, Vol 107, Issue 445, pp. 1770-1786, 1997.

- Bardham, P., *Corruption and Development: A Review of Issues*, Journal of Economic Literature, Vol. 35, No. 3, pp. 1320-1346, 1997.
- Basu, A. y Srinivasa, K., *Foreign Direct Investment in Africa - Some Case Studies*, IMF Working Paper, African and International Markets Department, 2002.
- Bellak, C., Leibrecht, M., y Riedl, A., *Labour costs and FDI flows into Central and Eastern European Countries: A survey of the literature and empirical evidence*, Elsevier Structural Change and Economic Dynamics, Vol. 19, Issue 1, pp.17-37, 2008.
- Bevan, A. y Estrin, S., *The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies*, CEPR Discussion Paper No. 2638, 2001.
- Billington, N., The location of foreign direct investment: an empirical analysis, Applied Economics, Vol 31, No 1, pp. 65-76, 1999.
- Blankenburg Homl, D., *A Network Approach to Foreign Market Entry*, Business Marketing: An Interaction and Network Perspective, pp. 375-405, 1995.
- Blalock, G. y Gertler, P. Welfare gains from Foreign Direct Investment through technology transfer to local suppliers, Journal of International Economics, Vol.74, Issue 2, pp. 402-421, 2008.
- Blomkvist, K, y Drogendijk, R., Drivers and Motives for Chinese Outward Foreign Direct Investments in Africa, Journal of African Business, Vol 14, Issue 2, pp. 75-84, 2013.
- Blonigen, B., *A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants*, National Bureau of Economic Research, Vol. 33, 383-403, 2005.
- Blonigen, B., *In search of substitution between foreign production and exports*, National Bureau of Economic Research (NBER), Vol. 53, pp 81-104, 1999.
- Blonigen, B.A., *Firm specific Assets and the Link between Exchange Rates and Foreign Direct Investment*, American Economic Review, Vol. 87, No 3, pp. 447-465, 1997.
- Brewer, T.L., *Government policies, market imperfections, and foreign direct investment*, Journal of International Business Studies, Vol. 24, No. 1, pp. 101-120, 1993.
- Buckley, P., Clegg J., Cross, A., Rodhes, M., Zheng, P., y Voss, H., *Explaining China's outward FDI: an institutional perspective*, Ed. Savant, K., The Rise of Transnational Corporations on Emerging Markets (cap VIII), 2008.
- Buckley, P., Voss, H. y Cross, A., *Thirty years of chinese outward foreign direct investment*, University of Leeds Working Paper, Vol. 38 (4), pp. 499-518, 2007.
- Buckley, P, Cross, A., Tan, H., Voss, H., y Liu, X., *An investigation of recent trends in Chinese outward direct investment and some implications for theory*, Working paper, Center for International Business, University of Leeds, 2006.

- Buckley, P., y Meng, C., The Strategy of foreign-invested manufacturing enterprises in China: Export-orientated and market-orientated FDI revisited, *Journal of Chinese Economic and Business Studies*, Vol 3, issue 2, pp. 111-131, 2005.
- Buckley, P., y Casson, M.C., *The future of the multinational enterprise*, Londres: Macmillan, 1976.
- Busse, M., *Democracy and FDI*, HWWI - Hamburg Institute of International Economics Discussion Paper No 220, 2003.
- Cai, K.G., Outward foreign direct investment: A novel dimension of China's integration into the regional and global economy, *The China Quarterly*, Vol 160, pp. 856-880, 1999.
- Campa, J.M., *Entry by Foreign Firms in the United States under Exchange Rate Uncertainty*, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 75, No. 4, pp. 614-622, The MIT Press, 1993.
- Casaburi, I. *Chinese Investment in Europe*, ESADE China Europe Club, Barcelona, ESADE Business School, 2015.
- Cassau, S., *The link between tax rates and foreign direct investment*, *Applied Economics*, 1997, Vol 29, issue 10, pp. 1295-1301, 1997.
- Comisión Económica para América Latina (CEPAL), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2010*, Santiago de Chile, CEPAL, 2011.
- Coughling, C., Terza, J. y Arromdee, V., *State Characteristics and the Location of Foreign Direct Investment within the United States*, *The Review of Economic and Statistics*, Vol 73, No. 4, pp. 675-683, 1991.
- Chakrabarti, A., *The determinants of foreign direct investments: Sensitivity analyses of cross-country regressions*, *Kyclos Journal*, Vol 54, Issue 1, pp. 89-114. 2001.
- Cheng, L. y Ma, Z., *China's outward foreign direct investment*, National Bureau of Economic Research (NBER), capítulo en el libro *China's Growing Role in World Trade* (2010), editado por Feenstra, R. y Wei, S.J., 2010.
- Cheng, L. y Ma, Z., *China's outward foreign direct investment*, Paper presentado en el Indian Statistical Institute, 2008.
- Cheng, L. y Ma, Z., *China's Outward FDI: past and future*, Working Paper presentado en la Pre-Conference on China's Growing Role in the World Trade, organizada por el National Bureau of Economic Research (NBER), 2007.
- Cheng, S. y Stough, R., *The pattern and magnitude of China's outward FDI in Asia*, paper presented at International Workshop on Intra-Asian FDI Flows: Magnitude, Trends, Prospects and Policy Implications, 2007.

- Cheng, S., *Structure of firm location choices: an examination of Japanese greenfield investment in China*, Asian Economic Journal, Vol 21, issue 1, pp. 43-73, 2007.
- Cheung, W. y Qiang, X., *The empirics of china's outward foreign direct investment*, Macro, Money and International Finance, Vol. 14, issue 3, pp. 312-341, 2009.
- Cheung, Y., De Haan, J., Qian, X., y Yu, X., *China's Outward Direct Investment in Africa*, Review of International Economics, Vol. 20, issue 2, pp.201-220, 2012.
- Child, J., y Rodrigues, S.B., *The internationalization of Chinese firms: A case of theoretical extension?*, Management and Organization Review, Vol. 1., issue 3, pp. 381-410 2005.
- China Investment Corporation (CIC), Annual Report 2013, Pekín, 2014.
- China Investment Corporation (CIC), *Annual Report 2012*, Pekín, 2013.
- Conskun, R., *Determinants of direct foreign investment in Turkey*, European Business Review, Vol. 13, issue 4, pp.221-227, 2001.
- Coviello, N.E., *The network dynamics of international new ventures*, Journal of International Business Studies, Vol. 37, No. 5, pp. 713-731, 2006.
- Cross, A., Buckley, P., Clegg, J., Voss, H., Rhodes, M., Zheng, P., y Liu, X., *An econometric investigation on Chinese outward direct investment*, en *Multinational enterprises and emerging challenge of 21st century*, Ed. Dunning, J., y Lin, T.M. Cheltenham: Edward Elgar, 2005.
- De Menil, G., *Real Capital Market Integration in the EU: How far has it gone? What will the Effect of the Euro be?*, Vol. 14, No. 28, pp. 165-201, 1999.
- Deng, P., *Investing for strategic resources and its rationales: The case of outward FDI from Chinese companies*, Vol. 50, Issue 1, pp. 71-8, Business Horizons, 2007.
- Deng, P., *Outward investment by Chinese MNCs: Motivations and implications*, Business Horizons, Vol.47, Issue 3, Pp. 8-16, 2004.
- Deutsche Bank Research, *China's Commodities Hunger: implications for Africa and Latin America*, Deutsche Bank Research, Frankfurt, 2004.
- Díaz, R., *Las Teorías de la localización de la IED: una aproximación*, Revista Galega de Economía, Vol. 12, núm. 1, pp. 1-12, capítulo 2 de la tesis doctoral resumen del capítulo 2 de la tesis doctoral Inversión extranjera directa en España: patrón de localización regional presentada en la Universidad de Vigo, 2002.
- Djankov, S., Ganser, T., McLiesch, C., Ramalho, R. y Shlifer, A. *The Effect of Corporate Taxes on Investment and Entrepreneurship*, American Economic Journal: Macroeconomics, Vol 2, No 3, pp. 31-64, 2010.

- Donaubauer, J., Herzer, D., y Nunnenkamp, P., *Does Aid for Education Attract Foreign Investors? An Empirical Analysis for Latin America*, The European Journal of Development Research, Vol 26, issue 5, pp. 597–613, 2014. Daude, C. y Stein E., *The quality of institutions and foreign direct investment*, Economics & Politics Vol 9. No 3, pp.94-119, 2007.
- Duanmu, J., *Firm heterogeneity and location choice of Chinese Multinational Enterprises (MNEs)*, Journal of World Business, Vol 47, Issue 1, pp. 64-72, 2012.
- Duanmu, J., *Firm heterogeneity and location choice of multinational enterprises*, Journal of World Business, Vol. 47, Issue 1, pp. 64-72, 2010.
- Dunning, J., *Comment on dragon multinationals: new players in 21st century globalization*, Asia Pacific Journal of Management, Vol. 23, Issue 2, pp 139–141, 2006.
- Dunning, J., *Institutional reform, foreign direct investment and European transition economies*, en *International business and Government relations in the 21st century*, Cambridge, Cambridge University Press, 2005.
- Dunning, J., *The eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present and future*, International Journal of Economics of Business, Vol. 8, No. 2, pp. 173-190, 2001.
- Dunning, J.H. y Lundan, S., *Multinational enterprises and the global economy*, Edward Elgar Publishing Limited, Northampton, MA, USA 1993.
- Dunning, J., *The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and some possible extensions*, Journal of International Business Studies, Vol. 19, No. 1, pp. 1-31, 1988.
- Duval, Y., y Utoktham, C., *Impact of Trade Facilitation on Foreign Direct Investment*, Working Paper Series, Ginebra, United Nations ESCAP, 2014.
- Erderner, C., y Shapiro, D., *The Internationalization of Chinese Family Enterprises and Dunning's Eclectic MNE Paradigm*, Management and Organization Review, Vol 1, issue 3, pp. 411-436, 2005.
- Erramilli, K., y Da Souza, D., *Uncertainty and foreign direct investment: the role of moderators*, International Marketing Review, Vol. 12, issue: 3, pp. 47-60, 1995.
- Etten, E., *FDI and democracy: a gravity analysis*, ECORYS Macro & Sector Policies, Ecorys, Rotterdam,
- Feldman, M., *China's Outbound Foreign Direct Investment: the US Experience*, Pekín, Pekin University School of Transnational Law Research Paper, 2015.

- Froot, K., y Stein, J., *Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 106, No. 4, pp. 1191-1217, 1991
- Gaba, V., Pan Y. y Ungson, G.R., *Timing of entry in international market: An empirical study of U.S. fortune 500 firms in China*, Journal of International Business Studies, Vol. 33, No. 1, pp. 39-55 2002.
- Gani, A., *Governance and foreign direct investment links: evidence from panel data estimations*, Applied Economics Letters, Vol 14, issue 10, pp. 753-756, 2007.
- Gao, H.M., *Natural Resources: Government support of Chinese companies global hunt*, en *China rules: Globalization and political transformation*, ed. Alon, I., Chang, J.L., Fetcherin, C., Lattemann, C., y McIntyre, J.R. Palgrave Macmillan, 2009.
- García, A., Xia L. y Casanova, C., *China Outbound Foreign Direct Investment: How much goes where after round tripping and offshoring?*, Hong Kong, BBVA Working Paper, 2015.
- Gemayel, E., *Risk Instability and the Pattern of Foreign Direct Investment in the Middle East and North Africa Region*, IMF Working Paper No. 04/139, Middle East and Central Asia Department, 2006.
- Giraldo, J. y Rendón, H., *Revisión de la literatura teórica de los determinantes de la IED*, Ensayos de Economía, Vol. 22, No. 41, p. 109-128, 2012.
- Globerman, S., y Shapiro, D., *Governance infrastructure and US foreign direct investment*, Journal of International Business Studies, Vol 34, issue 1, pp 19-3, 2003.
- Graham, E., *Direct investment between the United States and the European Community post-1986 and pre-1992*, Multinational Investment in Modern Europe-Strategic, 1992.
- Greenhut, M., *A general theory of plant location*, Vol. 7, issue 2, pp. 59-72, 1955.
- Groh, A. y Wich, M., *A composite measure to determine a host country's attractiveness for foreign direct investment*, Madrid, IESE Working Paper, 2009.
- Guthrie, D., *Organizational learning and productivity: State structure and foreign investment in the rise of Chinese multinationals*, Entrepreneurial Business and Economics Review, Vol. 1, issue 2, pp 165-195, 2005.
- Haberly, D. y Wojcik, *Tax Havens and the Production of Offshore FDI*, Journal of Economic Geographic, Vol. 15, Issue 1, pp 75-101, 2013.
- Haile, G. y Hassefa, H., *Determinants of foreign direct investment in Etiopía*, Policy Studies Institute, 2006.

- Hanneman, T., y Rosen, D., *China Invest in Europe. Patterns, Impacts and Policy Implications*, Rhodium Group, 2012.
- Hanneman, T., y Huotari, M., *Record Flows and Growing Imbalances. China Investment in Europe 2016*, MERICS Paper on China (update), No 3, 2017.
- Hanson, J., *Human Capital and Direct Investment in Poor Countries*, Explorations in Economic History, Vol 33, Issue 1, pp. 86-106, 1996.
- Harms, P., y Ursprung, H., *Do Civil and Political Repression Really Boost Foreign Direct Investments?*, *Economic Inquiry*, 2002, vol. 40, issue 4, pp. 651-663, 2002.
- Hartman, D., *Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States (1984)*, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper No. 967, Vol 37, No 4, pp. 475-487, 1984.
- Hochberger, F., *FDI trapped in red tape*, Economics, 2011.
- Huang, Y. y Wang, B., *Chinese overseas direct investment: is there a china model?*, *China and World Economy*, Vol. 19, issue 4, pp. 1-21, 2011.
- Huang, Y., *Selling China: Foreign Direct Investment during the Reform Era*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003.
- Hymer, S. H., *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, MIT Press, Cambridge, 1960 (tesis doctoral publicada en 1976).
- International Monetary Fund (IMF), *Options for low income countries's effective and efficient use of tax incentives for investments*, Washington DC, IMF Publications, 2015.
- Irac, D., *Distance and Foreign Direct Investment. Evidence from OCDE Countries*, Nueva York, Columbia University, 2004.
- Jayaratnam, A. *How Does The Black Market Exchange Premium Affect Foreign Direct Investment (FDI)?*, Department of Economics, Stanford University, 2003.
- Jarvoricik, B. *Does foreign direct investment increase the productivity of domestic firms? In search of spillovers through backward linkages. America Economy Review*. Vol. 94, pp. 605-627, 2004.
- Johanson, J. y Mattson, L., *Interorganizational Relations in Industrial Systems: A Network Approach Compared with the Transaction-Cost Approach*, *Journal International Studies of Management & Organization*, Vol 17, Issue 1, pp. 34-48, 1987.

- Johanson, J. y Vahlne, J.E., *The Internationalization Process of the Firm—A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments*, Journal of International Business Studies, Vol 8, issue 1, pp. 23-32, 1977.
- Johanson, J., y Wiedersheim-Paul, F., *The internationalization of the firm – four Swedish cases*, Journal of Management Studies, Vol 12, issue 3, pp. 305–323, 1975.
- Jolly, V., Alahuhta, M., y Jeannet, J., *Challenging the incumbents: How high technology start-ups compete globally*, Briefings on International Finance, Vol 1, issue 2, pp. 71-82, 1992.
- Kang, Y., y Yiang, F., *FDI location choice of Chinese multinationals in East and Southeast Asia: Traditional economic factors and institutional perspective*, Journal of World Business 47, pp. 45-53, 2012.
- Katarina Blomkvist, K., y Drogendijk, R., *The Impact of Physic Distance on Chinese Outward Foreign Direct Invesments*, Management International Review, Vol. 53, Issue 5, pp 659–686, 2013.
- Keefer, P., y Knach, S., *Why don't poorcountries catch up? A cross-national test of an institutional explanation*, Economic Inquiry, Vol. 35, issue 3, pp. 590–602, 1997.
- Khanna, T., *Estimating the performance effects of business groups in emerging markets*, Strategic Management Journal, Vol 22, issue 1, pp. 45-74, 2000.
- Kitti, C. y Gemayel, E., *Risk instability and the pattern of foreign direct investment in the Middle East and North Africa region*, Washington DC. International Monetary Fund Working Paper, 2004.
- Knight, G. A. y Cavusgil, S. T., *The Born Global Firm: A Challenge to Traditional Internationalization Theory*, Advances in International Marketing, vol. 8, pp. 11 – 27, 1996.
- Kogut, B., y Chang, S.J., *Technological capabilities and japonese foreign direct investment in the United States*, The Review of Economics and Statistics, Vol. 73, No. 3, pp. 401-413, 1991.
- Kojima, K., *A Macroeconomic Approach to Foreign Direct Investment*, Hitotsubashi Journal of Economics, Vol 14, issue 1, 1-21, 1973.
- Kolstad, I. y Wiig, A., *What determines Chinese outward FDI?*, CMI Michelsen Institute Working Paper, 2009.

- Kugler, M., *Spillovers from foreign direct investment: within or between industries?*, Journal Development Economics, No 80, pp. 444-477, 2006.
- Kuo, C. y Fang, W., *Psychic distance and FDI location choice: empirical examination of taiwanese firms in China*, Asia Pacific Management Review, Vol. 14, issue 1, pp. 85-106, 2008.
- Laundhart, W., *Mathematische Begründung der Volkswirtschaftslehre*, Leipzig: Engelmann, Wilhelm, 1885.
- Lall, S., *The new multinationals*, 1983.
- Lecraw, D., *Direct investment by firms from less developed countries*, Oxford. Oxford Economic Papers, 1997.
- Lecraw, D.J., *Outward direct investment by Indonesian firms: motivation and effects*, Journal of International Business Studies, Vol. 24, No. 3, pp. 589-600, 1993.
- Lecraw, D., *Direct Investment by Firms from Less Developed Countries*, Oxford Economic Papers, Vol 29, 1977.
- Lee y Resnick (2003), Li, Q., y Resnik, A., *Reversal of Fortunes: Democratic Institutions and Foreign Direct Investment Inflow to Developed Countries*, International Organization, Vol 57, pp. 175–211, 2003.
- Levy, H., y Sarnat, M., *International Diversification of Investment Portfolios*, American Economic Review, Vol 60, issue 4, pp. 668-75, 1970.
- Li, Q. y Liang, G., *Political Relations and Chinese Outbound Direct Investment: Evidence from Firm and Dyadic Level Test*, Research Center for Chinese Politics and Business Working Paper, Research Center for Chinese Politics & Business, 2012.
- Li, Q., *Democracy, Autocracy, and Tax Incentives to Foreign Direct Investors: A Cross-National Analysis*, The Journal of Politics, Vol 68, No. 1, pp. 62-74, 2006.
- Li, Q., *Democracy, Autocracy, and Expropriation of Foreign Direct Investment*, The Journal of Politics, Vol 42, issue 8, 2009.
- Liang X. Xiongwen, L., y Lihua W., *Outward internationalization of private enterprises in China: The effect of competitive advantages and disadvantages compared to home market rivals*, Journal of World Business, Vol 47, issue 1, pp. 134–144, 2011
- Lin, G., y Schramm, R.M., *China's foreign exchange policies since 1979: a review of developments and an assessment*, China Economic Review, No 14, pp. 246–280, 2003.
- Low, S., P. Y Hongbin, J., *Analysing Ownership, Locational and Internalization Advantages of Chinese Construction MNCs using Rough Sets Analysis*, Construction Management & Economics, Vol 24, issue 11, pp. 1149-1165, 2006.

- Liu, L. y Tian, Y., *The internationalization of Chinese enterprises: The analyses of the UK case*, International Journal of Technology and Globalization, Vol.4. pp. 87-102, 2008.
- Liu, C.Z., *Lenovo: an example of globalization of Chinese enterprises*, Journal of International Business Studies, Vol. 38, No 4, pp. 573-577, 2007.
- Liu, H., y Li, K.Q., *Strategic implications of emerging Chinese multinationals: The Haier case study*, European Management Journal, Vol. 20, issue 6, pp. 699-706, 2002.
- Liu, X., Buck, T., y Shu, C., *Chinese economic development, the next stage: Outward FDI?*, International Business Review, Vol. 14, issue 1, pp. 97-115, 2005.
- Lord, M.D., y Ranft, A.L., *Organizational Learning about New International Markets: Exploring the Internal Transfer of Local Market Knowledge*, Journal of International Business Studies, Vol. 31, No. 4, pp. 573-589, 2002
- Lu, D., *Industrial policy and resource allocation: implications on China's participation in globalization*, China Economic Review, Vol 11, Issue 4, pp. 342-360, 2002.
- Lu, J., Liu, X., Wright, M., y Filatotchev, I., *International experience and FDI location choices of Chinese firms: The moderating effects of home country government support and host country institutions*, Journal of International Business Studies, Vol 45, Issue 4, pp. 428-449, 2014.
- Lundan, S., *Reinvested earnings as a component of FDI: an analytical review of the determinants of investment*, Ginebra. United Trade Conference for Trade and Development (UNCTAD), 2008.
- Luo, Y., Xue, Q., y Han, B., *How emerging market governments promote outward FDI: Experience from China*, Journal of World Business, Vol 45, Issue 1, pp. 68-79, 2010.
- Madsen, K., y Servais, P., *The internationalization of Born Globals: An evolutionary process?*, International Business Review, Vol 6, Issue 6, pp. 561-583, 1997.
- Markino, S., Lau M., y Yeh, R-S., *Asset-exploitation versus asset-seeking: implications for location choice of foreign direct investment from newly industrialized economies*, Journal of International Business Studies, Vol. 33, No. 3, pp. 403-421, 2002.
- Markusen, J.R., *The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade*, Journal of Economic Review, Vol. 9, No. 2., pp. 169-189, 1995
- Marshall, A., *Industry and trade: a study of industrial technique and business organization; and of their influences on the conditions of various classes and nations*, Mc Millan, 1920.
- Ministry of Finance and Commerce (MOFCOM), *Guidelines for Investments in Overseas Countries's Industries*, Pekín, China Statistic Press, 2012.

- Ministry of Finance and Commerce (MOFCOM), *2013 Statistical Bulletin of Foreign Direct Investment*, Pekín, China Statistic Press, 2014.
- Miyamoto, K., *Human Capital Formation and Foreign Direct Investment in Developing Countries*, París, OCDE Development Center Working Paper, 2003.
- Mork, R., Yeung, B. y Zhao, M.Y., *Perspective on China's outward foreign direct investment*, Journal of International Business Studies, Vol. 39, Issue 3, pp 337-350, 2008.
- Munro, S., y Yan, S., *Recent government reorganization in China*, China Law & Policy, O'Melveny & Myers LLP, 2003.
- Neumayer, E., y Spess, L., *Do bilateral investment treaties increase foreign direct investment to developing countries?*, Londres, London School of Economics Research, Vol, 33 issue, 10, pp.1567-1585, 2005.
- Nilsson, C., Nobel, P., y Skarin, S., *FDI, a matter of distance*, LUP Student Papers, 2004.
- Organization Economic Economic Development (OECD), *China's Outward Direct Investment*, París. China Statistic Press, 2008.
- Organization Economic Economic Development (OECD), *Tax effects on Foreign Direct Investment*, Policy Brief, París, 2008.
- Orturk, I., y Acaravci, A., *Foreign Direct Investment, Export and Economic Growth: Empirical Evidence from New EU Countries*, Institute for Economic Forecasting, Romanian Journal of Economic Forecasting, 2012.
- Palit, A. y Nawani, S., *Technological Capability as a Determinant of FDI Inflows - Evidence from Developing Asia & India*, East Asian Bureau of Economic Research, Working Paper No. 193, 2007.
- Panagiotis, L., y Konstantinos, S., *Foreign Direct Investment and Trade Openness: the Case of Developing Economies*, Social Indicators Research, Vol 106, No. 2, pp. 323-331, 2012.
- Parcon, H., *Labor Market Flexibility as a Determinant of FDI Inflows*, Department of Economics, University of Hawai, Working Paper No 08-07, 2008.
- Parletun, J., *The determinants of foreign direct investment: a regional analysis with focus on Belarus*, Lund Students Papers, Lund University Publications, 2008.
- Peng, M., *Innovation Capability and Foreign Direct Investment: Toward a Learning Option Perspective*, MIR: Management International Review, pp. 79-93, 2000.

- Poelhekke, S., y Van der Ploeg, R., *Do Natural Resources Attract FDI? Evidence from Non-Stationary Sector Level Data*, De Nederlandsche Bank Working Paper No. 266, 2010.
- Popa, L., *Determinants of China OFDI in the European Union. An empirical study of location factors*, Lund University, School of Economic and Management, 2013.
- Ramasamy, B., *China's outward foreign direct investment: Location choice and firm ownership*, Journal of World Business, Vol. 47, Issue 1, Pages 17-25, 2012.
- Ramcharran, H., *Foreign direct investments in Central and Eastern Europe: An analysis of regulatory and country risk factors*, American Business Review; West Haven 18.2, 2000.
- Reid, N., *Japanese Direct Investment in the United States Manufacturing Sector*, Capítulo 4 del libro Japan and the Global Economy: Issues and Trends in the 1990s, ed. Jonathan Morris, 1986.
- Root, F. and Ahmed, A., *Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries*, Economic Development and Cultural Change, Vol 27, 1979.
- Rosen, D. y Hanemman, T., *New realities in the US China Investment Relationships*, Nueva York, Rodhium Group, 2014.
- Rosen, D. y Hanemman, T., *China's changing outbond foreign direct investment profile: drivers and policy implications*, Policy Brief 09-14 Washington DC, Peterson Institute for International Economics, 2009.
- Salacuse, J., y Sullivan, N., *Do BITs Really Work: An Evaluation of Bilateral Investment Treaties and Their Grand Bargain*, Harvard International Law Journal, Vol 46, No 1, 2005.
- Sauvart, K., y Sachs, L., *The Effect of Treaties on Foreign Direct Investment: Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties, and Investment Flows*, Oxford, Oxford Scholarship, 2009.
- Schneider, F., y Frey, B., *Economic and political determinants of foreign direct investment*, World Development, Vol 13, issue 2, pp. 161-175, 1985.
- Shah, M.H., *The significance of infrastructure for FDI inflow in developing countries*, Journal of Life Economics, Berlín, Vol. 65, issue 3, pp. 205-211, 2014.
- Shah, A. y Siemrod, J., *Tax sensitivity of foreign direct investment: an empirical assessment*, Washington DC, The World Bank, Policy Research Working Paper, 1990.
- Shahzad, A., y Al-Swidi, K., *Effect of Macroeconomic Variables on the FDI inflows: The Moderating Role of Political Stability: An Evidence from Pakistan*, Asian, Social Science, Vol. 9, No, 9, 2013.

- Silva, T., y Lagoa, S., *Corporate taxes and the location of FDI in Europe using firm-level data*, Office for Strategy and Studies, Portuguese Ministry of Economy, Lisboa, 2011.
- Sutherland, D. y Ning, L., *Exploring 'onward-journey' ODI strategies in China's private sector businesses*, Journal of Chinese Economics and Business Studies, Vol 9, issue 1, 2011.
- Sutherland, D., Voss, H y Bucley, P., *The role of caribbean tax havens and offshore financial centers in chinese outward foreign direct investment*, Nottingham, University of Nottingham Working Paper, 2011.
- Szamosszegi, A., *An Analysis of State-Owned Enterprises and State Capitalism in China*, U.S.-China Economic and Security Review Commission, 2011.
- Thangavelu, S., y Findlay, C., *The impact of free trade agreements on foreign direct investment in the Asia-Pacific regions*, ERIA Research Project Report 2010-29, Jakarta, 2011.
- The Economist, *China Going Global Investment Index 2014*, The Economist Publications, Londres, 2014.
- The World Bank, *China 2030. Building a Modern, Harmonious and Creative Society*, The World Bank and the Development Research Center of the State Council, P. R. China, Washington DC, 2012.
- Trkulja, J., *Geographic Factors as Determinants of Foreign Direct Investment in Eastern Europe's Transition Economies*, Geographic Donors Project, Vol. 42, No. 2, pp. 142-152, 2005.
- Udoh E. y Egwaikhide F., *Exchange Rate Volatility, Inflation Uncertainty and Foreign Direct Investment in Nigeria*, Botswana Journal of Economics, Vol 5, No 7, 2008.
- United Nations Conference for Trade and Development (UNCTAD), *Transnational corporations and the infrastructure challenge*, Nueva York y Ginebra, United Nations Press, 2008.
- United Nations Conference for Trade and Development (UNCTAD), *FDI from developing and transition economies: Implications for development*, Nueva York y Ginebra, United Nations Press, 2006.
- United Nations Conference for Trade and Development (UNCTAD), *Transnational corporations and the internationalization of R&D*, Nueva York y Ginebra, United Nations Press, 2005.
- Van Wyk, J., *Double diamonds, real diamonds: Botswana's national competitiveness*, Academy of Marketing Studies Journal, Vol 14, Iss. 2, pp. 55-76, 2010.

- Vernon, R., *International Investment and International Trade in the Product Cycle*, Quarterly Journal of Economics, No 80, pp. 190-207, 1966.
- Von Thunen, J.H., *Der Isolierte Staat in Beziehung auf Landwirtschaft und Nationaloekonomie*, Jena 1921, Vol 1. 1826.
- Voss, H. y Clegg, J., *Inside the China–EU FDI Bond*, China and World Economy, Vol 19, Issue 4, pp. 92-108, 2011.
- Wang, Q., y Boateng, A., *Cross-Border M&As by Chinese Firms: An Analysis of Strategic Motivation and Performance*, International Management Review, Vol 3, Issue 4, pp. 19-29, 2007.
- Weber, A., *Urber don Standort der Industrien*. Tübingen: J.C.B. Mohr. (Traducido al inglés por J. Freidrich (1928): Alfred Weber's Theory of Location, Chicago: University of Chicago Press), 1909.
- Wei, S., *How Taxing is Corruption on International Investors?*, The Review of Economics and Statistics, Vol 82, issue 1, pp. 1-11, 2000.
- Wei, S., *Sizing Up Foreign Direct Investment in China and India*, Center for Research on Economic Development and Policy Reform, Working Paper, School of Economics and Commerce, University of Western Australia, 2000.
- Wei, Z., *The Literature on Chinese Outward FDI*, Multinational Business Review, 2011.
- Wells, L. T., *Third world multinationals: The rise of foreign direct investment from developing countries*, Cambridge, MIT Press, Cambridge, 1983.
- Wesson, Thomas J., *Toward a fuller understanding offoreign direct investment: The example of Hyundai's investment in the U.S. personal-computer industry*, Business and the Contemporary World, 1994.
- World Trade Organization (WTO), *World Trade Report 2008. Trade in a Globalized World*, Working Group on Trade and Transfer of Technolog, Ginebra, 2008.
- Wu, X.B., y Ding, W.L., *Chinese firms' internationalization paths by strategic asset-seeking outward foreign direct investment*, Proceedings of Portland International Center for Management of Engineering and Technology, 2009.
- Wu, H.L., y Chen, C.H., *An assessment of outward foreign direct investment from China's transitional economy*, Journal Europe-Asia Studies, Vol 53, Issue 8, 2001.
- Xiao, G., *China's round tripping FDI: causes, scales and consequences*, Latin American Economics and Business Association Working Paper, 2004.

- Yang, X., Jiang, R.P., y Ke, Y.B., *A comparative analysis of the internationalization of Chinese and Japanese firms*, Asia Pacific Journal of Management, Vol. 26, Issue 1, pp. 141–162, 2009.
- Yaoxing. Y., The Relationship between Foreign Direct Investment, Trade, Openness and Growth in Cote D'Ivoire, International Journal of Business and Management, Vol 5, No 7, 2010.
- Yeung, Y., y Lee, J., *China's Special Economic Zones at 30*, Eurasian Geography and Economics, Vol 50, issue 2, pp. 222-240, 2009.
- Young, S., C. Huang, y McDermott, M., *Internationalization and competitive catch-up processes: Case study evidence on Chinese multinational enterprises*, Management International Review, Vol. 36, No. 4, pp. 295-314, 1996.
- Yue, S., *The development of FDI regulation and the internationalization of Chinese firms*, Journal of Contemporary China, Vol. 23, pp. 804-821, 2014.
- Zeng, M., y Williamson P.J., *Dragons at your door. How Chinese cost innovation is disrupting global competition*, Boston: Harvard Business School Press, 2007.
- Zhang, K., Foreign Direct Investment and Economic Growth in China: a panel data study for 1992-2004, Department of Economics, Illinois State University, 2004.
- Zhang, K., *Foreign Direct Investment in China: 1978-2002*, Asian Economic and Political Issues, Vol 8, issue 1, pp. 1-18, 2003.
- Zhang, K., *What attracts Foreign Multinational Corporations to China?*, Western Economic Association International, Vol. 19, Issue 3, pp. 336–346, 2001.
- Zhang, K., *How does foreign direct investment affect economic growth in China?*, Economics of Transition, Vol 9, issue 3, pp. 679-693, 1999.
- Zhang, Y., Chen, C., y Chang, L., *The role of foreign direct investment in China's post-1978 economic development*, World Development, Vol 23, issue 4, pp. 691-703, 1995.
- Zhao, L., Global Production and Currency Devaluation, Review of International Economics, Vol 14, issue 2, pp. 202-211, 2006.

ACRÓNIMOS

ASEAN: Association of South East Asian Nations
BIT: Bilateral Investment Agreement
BOP: Balance of Payments
CEPAL: Comisión Económica para América Latina y Caribe
CIC: China Investment Corporation
CNPC: China National Petroleum Company
ICBC: Industrial and Commercial Bank of China
IED: Inversión Extranjera Directa
FMI: Fondo Monetario Internacional
ISIC: International Standard Industrial Classification
IIP: International Investment Position
MOFCOM: Ministry of Commerce
NDCR: National Development and Reform Commission
SAFE: State Administration Foreign Exchange
SASAC: State-Owned Supervision and Administration Commission
SINOSURE: China Export & Credit Insurante Corporation
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OMC: Organización Mundial del Comercio
PIB: Producto Interior Bruto
SOE: State Owned Enterprises
UNCTAD: United Nations Conference for Trade and Development
WTO: World Trade Organization



ANEXO I. SOEs SUPERVISADAS POR SASAC

Central State-owned Enterprises

- 1 China National Nuclear Corporation (CNNC) 中国核工业集团
- 2 China Nuclear Engineering Group Corporation (CNEC) 中国核工业建设集团公司
- 3 China Aerospace Science and Technology Corporation (CASC) 中国航天科技集团公司
- 4 China Aerospace Science & Industry Corporation (CASIC) 中国航天科工集团
- 5 Aviation Industry Corporation of China (AVIC) 中国航空工业集团公司
- 6 China State Shipbuilding Corporation (CSSC) 中国船舶工业集团公司
- 7 China Shipbuilding Industry Corporation (CSIC) 中国船舶重工集团公司
- 8 China North Industries Group Corporation(CNCG) 中国兵器工业集团公司
- 9 China South Industries Group Corporation(CSGC) 中国兵器装备集团公司
- 10 China Electronics Technology Group Co. (CETC) 中国电子科技集团
- 11 China National Petroleum Corporation (CNPC) 中国石油天然气集团公司
- 12 China Petrochemical Corporation (Sinopec Group) 中国石油化工集团公司
- 13 China National Offshore Oil Corp (CNOOC Group) 中国海洋石油总公司
- 14 State Grid Corporation of China(SGCC) 国家电网公司
- 15 China Southern Power Grid Corporation (CSG) 中国南方电网有限责任公司
- 16 China Huaneng Group (CNHG) 中国华能集团公司
- 17 China Datang Corporation(CDT) 中国大唐集团公司
- 18 China Huadian Corporation (CHD) 中国华电集团公司
- 19 China Guodian Group 中国国电集团公司
- 20 China Power Investment Corporation (CPI) 中国电力投资集团公司
- 21 China Three Gorges Corporation (CTGPC) 中国长江三峡集团总公司
- 22 Shenhua Group Corporation Limited 神华集团有限责任公司
- 23 China Telecommunications Corporation (China Telecom) 中国电信集团公司
- 24 China United Network Communications Ltd. (China Unicom) 中国联合网络通信集团有限公司
- 25 China Mobile Communication Group Co. (China Mobile) 中国移动通信集团公司
- 26 China Electronics Corporation (CEC) 中国电子信息产业集团有限公司
- 27 China FAW Group Corporation(FAW) 中国第一汽车集团公司
- 28 Dongfeng Motor Corporation(DFM) 东风汽车公司
- 29 China First Heavy Industries Group(CFHI) 中国第一重型机械集团公司
- 30 China National Erzhong Group Co.(China Erzhong) 中国第二重型机械集团公司
- 31 Harbin Electric Corporation(HE) 哈尔滨电气集团公司
- 32 Dongfang Electric Corporation(DEC) 中国东方电气集团有限公司
- 33 Anshan Iron and Steel Group Corporation (Ansteel) 鞍钢集团公司
- 34 Baosteel Group Corporation (Baosteel) 宝钢集团有限公司
- 35 Wuhan Iron and Steel (Group) Corporation(WISCO) 武汉钢铁 (集团) 公司

- 36 Aluminum Corporation of China (Chinalco) 中国铝业公司
- 37 China Ocean Shipping (Group) Company (COSCO) 中国远洋运输集团总公司
- 38 China Shipping (Group) Company (China Shipping) 中国海运集团总公司
- 39 China National Aviation Holding Group (CNAH) 中国航空集团公司
- 40 China Eastern Air Holding Company (CEAH) 中国东方航空集团公司
- 41 China Southern Air Holding Company (CSAH) 中国南方航空集团公司
- 42 Sinochem Group Corporation (Sinochem) 中国中化集团公司
- 43 China National Cereals, Oils & Foodstuffs Corp. (COFCO) 中粮集团有限公司
- 44 China Minmetals Corporation 中国五矿集团公司
- 45 China General Technology (Group) Holding, Limited (Genertec) 中国通用技术 (集团) 控股有限责任公司
- 46 China State Construction Engineering Corporation (CSCEC) 中国建筑工程总公司
- 47 China Grain Reserves Corporation (Sinograin) 中国储备粮管理总公司
- 48 State Development & Investment Corporation (SDIC) 国家开发投资公司
- 49 China Merchants Group 招商局集团有限公司
- 50 China Resources (Holdings) Co., Ltd. 华润集团有限公司
- 51 China Travel Service (Holdings) H.K., Ltd. (HKCTS)
中国港中旅集团公司
(香港中旅集团有限公司)
- 52 State Nuclear Power Technology Corporation Ltd. (SNPTC) 国家核电技术有限公司
- 53 Commercial Aircraft Corporation of China, Ltd. 中国商业飞机有限责任公司
- 54 China Energy Conservation and Environmental Protection Group (CECEP) 中国节能环保集团公司
- 55 China International Engineering Consulting Corporation (CIECC) 中国国际工程咨询公司
- 56 China Huafu Trade and Development Group Corp. 中国华孚贸易发展集团公司
- 57 China Chengtong Holding 中国诚通控股集团有限公司
- 58 China National Coal Group Co. (ChinaCoal) 中国中煤能源集团公司
- 59 China Coal Technology & Engineering Group Co. (CCTEG) 中国煤炭科工集团有限公司
- 60 China National Machinery Industry Corporation (SINOMACH) 中国机械工业集团有限公司
- 61 China Academy of Machinery Science & Technology 机械科学研究总院
- 62 Sinosteel Corporation (Sinosteel) 中国中钢集团公司
- 63 China Metallurgical Group Corporation (MCC) 中国冶金科工集团有限公司
- 64 China Iron and Steel Research Institute Group (CISRI) 中国钢研科技集团公司
- 65 China National Chemical Corporation (ChemChina) 中国化工集团公司
- 66 China National Chemical Engineering Co. (CNCEC) 中国化学工程集团公司
- 67 Sino Light Corporation (Sinolight) 中国轻工集团公司
- 68 China National Arts & Crafts (Group) Corporation 中国工艺 (集团) 公司
- 69 China National Salt Industry Corp. 中国盐业总公司
- 70 Huacheng Investment & Management Co., Ltd. 华诚投资管理有限公司
- 71 China Hengtian Group Co. 中国恒天集团公司
- 72 China National Materials Group Corporation (Sinoma) 中国中材集团公司
- 73 China National Building Materials Group Corporation (CNBM) 中国建筑材料集团有限公司
- 74 China Nonferrous Metal Mining (Group) Co. Ltd. (CNMC) 中国有色矿业集团有限公司
- 75 General Research Institute for Nonferrous Metals 北京有色金属研究总院
- 76 Beijing General Research Institute of Mining & Metallurgy 北京矿冶研究总院
- 77 China International Intellectech Corporation 中国国际技术智力合作公司
- 78 China Academy of Building Research (CABR) 中国建筑科学研究院

- 79 China Northern Locomotive & Rolling Stock Industry (Group) Corporation 中国北方机车车辆工业集团公司
- 80 China Southern Locomotive & Rolling Stock Industry (Group) Corporation (CSR Group) 中国南车集团公司
- 81 China Railway Signal & Communication Corporation (CRSC) 中国铁路通信信号集团公司
- 82 China Railway Engineering Corporation Group (CRECG) 中国铁路工程总公司
- 83 China Railway Construction Corporation Group (CRCCG) 中国铁道建筑总公司
- 84 China Communications Construction Company Ltd. (CCCC) 中国交通建设集团有限公司
- 85 Potevio Corporation (Potevio) 中国普天信息产业集团公司
- 86 Datang Telecom Technology & Industry Group 大唐电信科技产业集团
- 87 China National Agricultural Development Group Corporation 中国农业发展集团有限公司
- 88 Chinatex Corporation Limited 中国中纺集团公司
- 89 Sinotrans & CSC (Sinotrans Group) 中国外运长航集团有限公司
- 90 China National Silk Imp. & Exp. Corp. 中国丝绸进出口总公司
- 91 China Forestry Group Corporation 中国林业集团公司
- 92 China National Pharmaceutical Group Corporation (SINOPHARM) 中国医药集团总公司
- 93 CITS Group Corporation 中国国旅集团有限公司
- 94 China Poly Group Corporation 中国保利集团公司
- 95 Zhu Hai Zhen Rong Company (ZHZR) 珠海振戎公司
- 96 China Architecture Design and Research Group 中国建筑设计研究院
- 97 China Metallurgical Geology Bureau 中国冶金地质总局
- 98 China National Administration of Coal Geology 中国煤炭地质总局
- 99 Xinxing Cathay International Group 新兴际华集团
- 100 China TravelSky Holding Company (Travelsky) 中国民航信息集团公司
- 101 China National Aviation Fuel Group Corporation (CNAF) 中国航空油料集团公司
- 102 China Aviation Supplies Holding Company (CASC) 中国航空器材集团公司
- 103 China Power Engineerings Consulting Group Corporation (CPECC) 中国电力工程顾问集团公司
- 104 HydroChina Corporation (HydroChina) 中国水电工程顾问集团公司
- 105 Sinohydro Corporation (SINOHYDRO) 中国水利水电建设集团公司
- 106 China National Gold Group Corporation 中国黄金集团公司
- 107 China National Cotton Reserves Corporation 中国储备棉管理总公司
- 108 China Printing (Group) Corporation 中国印刷集团公司
- 109 China Lucky Film Corporation 中国乐凯胶片集团公司
- 110 China Guangdong Nuclear Power Co. (CGNPC) 中国广东核电集团
- 111 China Hualu Group Co., Ltd 中国华录集团有限公司
- 112 Alcatel-Lucent Corporation Limited 上海贝尔阿尔卡特股份有限公司
- 113 IRICO Corporation Group 彩虹集团公司
- 114 FiberHome Technologies Group (FiberHome) 武汉邮电科学研究院
- 115 OCT Group 华侨城集团公司
- 116 Nam Kwong (group) Company Limited 南光集团有限公司
- 117 China XD Group 中国西电集团公司
- 118 China Gezhouba (Group) Corporation (CGGC) 中国葛洲坝集团公司
- 119 China Railway Materials Commercial Corporation (CRM) 中国铁路物资总公司
- 120 China Reform Holdings Corporation Limited 中国国新控股有限责任公司

ANEXO II. CUESTIONARIO ENVIADO A LAS EMPRESAS CHINAS

Company Name

What is your position in the company?

SECTION I STRATEGY

1. Please indicate the level of importance of each of the following objectives to your company's decision to have operations in SPAIN. Please check the boxes on the provided scale ranging from 'low' to 'high':

		Minimum			Maximum	
		1	2	3	4	5
	<u>Market-seeking</u>					
1	To seek new markets for growth					
2	To react to intense competition in China's market					
3	To establish a 'physical' presence in the Spanish market					
	<u>Strategic resources seeking</u>					
1	To access distribution networks					
2	To secure raw materials					
3	To acquire brands					
4	To create the perception of a 'local' company rather than a foreign company					
5	To obtain high quality personnel					
6	To comply with a funding obligation to have a physical presence					
7	To access advanced technology and R&D capacity					
8	To acquire advanced management skills					
	<u>Efficiency-seeking</u>					
1	To better compete with a major competitor in its 'home market'					
2	To meet the necessity of physically locating near an customer's site					
3	To provide better regional sales and service support					
4	To benefit from lower operational costs					
5	To overcome tariff and other trade barriers					
6	To diversify risks					
7	Other (Please specify)					

2. Please indicate the extent to which your company in the SPAIN is facing the following challenges.

		Minimum Maximum				
		1	2	3	4	5
1	Brand recognition					
2	Access to capital					
3	Human resources management					
4	Technology management					
5	Understanding regulations (e.g. labor laws) in SPAIN					
6	Understanding the local market and consumer preferences					
7	Understanding business practices in SPAIN					
8	Understanding Spanish negotiation behaviors					

3. Please indicate the level at which the following decisions are influenced by your parent company.

		Minimum Maximum				
		1	2	3	4	5
1	Hiring top subsidiary management					
2	Entering into new markets within SPAIN					
3	Changes to subsidiary organization					
4	Introduction of new products/services					
5	Approval of quarterly plan/schedules					

SECTION II R&D AND KNOWLEDGE TRANSFER

1. What type of R&D activities do you perform in SPAIN? (Please check all that apply.)

<input type="checkbox"/>	Basic research
<input type="checkbox"/>	Product or technology development
<input type="checkbox"/>	Applied research
<input type="checkbox"/>	Product and technology improvement
<input type="checkbox"/>	Technology service support
<input type="checkbox"/>	We do not have R&D in Spain

2. What is your annual expenditure on R&D spending as a percent of sales?

<input type="checkbox"/>	Below 5 %	<input type="checkbox"/>	5% ~ 10%	<input type="checkbox"/>	Above 10%
--------------------------	-----------	--------------------------	----------	--------------------------	-----------

3. What type of intellectual property do you own?

	Trademarks
	Commercial secrets
	Industrial design rights
	Copyrights
	Geographical indication
	Patents
	None

4. To what extent has your company in SPAIN learned from your parent company?

		Little			High	
		1	2	3	4	5
1	New technological expertise					
2	New marketing and sales expertise					
3	Product development					
4	Knowledge about foreign cultures					
5	Managerial techniques					
6	Manufacturing processes					

5. To what extent has your company in SPAIN developed competencies by learning from in the SPAIN

		Little			High	
		1	2	3	4	5
1	New technological expertise					
2	New marketing and sales expertise					
3	Product development					
4	Knowledge about foreign cultures					
5	Managerial techniques					
6	Manufacturing processes					

6. What percentage of your top executives (VP and higher) are ethnic Chinese (including overseas Chinese)?

_____ %

7. What percentage of your mid-level of managers are ethnic Chinese?

_____ %

SECTION III FACTORS OF ATTRACTIVENESS IN SPAIN

1 How would you rate the business climate and the opportunities that SPAIN can offer to your company in the following areas:

		Minimum Maximum				
		1	2	3	4	5
	Fiscal system					
1	Total fiscal burden					
2	Corporate tax burden					
	Quality of infrastructures					
1	Ports					
2	Airports					
3	Railroads					
4	Roads					
	Human Resources					
1	Quality					
2	Availability					
3	Attitudes towards Chinese enterprises					
	Costs					
1	Labour costs					
2	Land costs					
3	Office costs					
4	Utilities costs					
	Regulation					
1	Bureaucracy					
2	Openness to foreign investment					
	Market characteristics					
1	Size of local market					
2	Access to third markets					
3	Acceptance of products and services provided by Chinese enterprises in SPAIN					

SECTION IV PERFORMANCE

1. Relative to prior expectations, how satisfied have you been over the past three years with your firm's performance regarding:

		Minimum		Maximum		
		1	2	3	4	5
1	Market share in the Spanish market					
2	Sales growth in the Spanish market					
3	Pre-tax profitability					
4	Rate of labor force increase					

2. Compared with your main competitor(s), sales growth of your firm in the Spanish market has been

Substantially lower			Substantially high	
1	2	3	4	5

3. On a scale of one to five, how would you rate the success of your firm in the Spanish market over the past three years?

No success			success	
1	2	3	4	5

4. What is your biggest success factor to your growth in SPAIN?

SECTION V COMPANY PROFILE

1. In which year was your company in Spain established?
2. How many employees do you have in Spain in 2012?
3. What was the revenue of your company in Spain in 2012?

4. Which of the following best describe(s) your company in Spain? (Please check all that apply.)

1	Wholly-owned subsidiary through greenfield investment
2	Wholly-owned subsidiary through acquisition
3	Equity joint venture
4	Contractual joint venture
5	Licensing agreement
6	Representative office
7	R&D center
8	Other (Please specify):

5. What are the main sources of funding for your Spanish operations? (Please check all that apply)

1	Capital market; which capital market/s
2	Venture capital
3	Loans from Chinese banks
4	Loans from Spanish banks
5	Chinese government investment
6	Internal funding
7	Others (Please specify)

6. Your parent company in China is a
- | |
|--|
| State owned (or majority state owned) enterprise |
| Private (or majority privately) owned company |

7. What percentage of your parent company's equity is owned by the Chinese government?

None	1-25%	26-50%	51-75%	76-100%

8. Which exchange is your company listed on? (Please check all that apply)

1	SHSE/SZSE (China)
2	HKEX(Hong Kong)
3	NASDAQ(U.S.)
4	SGX(Singapore)
5	AMEX(U.S.)
6	NYSE(U.S.)
7	LSE(U.K.)
8	Other (Please specify):

Thank you!

Your participation in this research is greatly appreciated.

**Please write your name and email address below if you would like to
receive an executive summary of the findings.**

Name

Email

ANEXO III. CARTA ENVIADA A LAS EMPRESAS CHINAS

Barcelona, XXXX 2013

On behalf of ESADE Business School and ESADE China Europe Club I write to you in order to request the collaboration of your company to complete a survey about the situation of Chinese companies in Spain.

Esade Business School is one of the best academic institutions across Europe and the fifth best global business school in Executive programs according to the Financial Times ranking. Esade China Europe Club is a business club formed by the top Chinese multinationals established in Spain and in other European countries. Some Chinese companies already members of the Club are Huawei Technologies España, Lenovo Spain, Cosco Iberia, Minmetals España, KeewayMotor España, ICBC Europe, Haier Europe Trading or ZTE Corporation Spain.

The results of the survey (treated confidentially) will be part of a report published by ESADE, aimed at describing the challenges and demands of Chinese companies in Spain, as long as part of an academic paper to compare Chinese investments in Spain and the US.

We beg to fill out the survey, no later than XXXX, and to send it to chinaeuropeclub@esade.edu the same email from which you got the questionnaire.

The survey can be easily responded in digital format, by filling the blanks, and it will take you about 15 minutes.

We highly appreciate your collaboration. As soon as we get the final report and the paper we will send you a copy.

Yours sincerely,

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. IED emitida por China y por el mundo (1980-2015)	7
Gráfico 2. Evolución de la cuota mundial de la IED emitida por China (1980-2015)	8
Gráfico 3. Evolución de los proyectos greenfield realizados por empresas chinas (2003-2015)	9
Gráfico 4. Número de operaciones ad adquisición realizadas por empresas chinas (2000-2015)	10
Gráfico 5. Número de inversiones chinas por encima de los 100 millones de dólares (2005-2015)	10
Gráfico 6. Distribución de los proyectos greenfield realizados por compañías chinas por regiones económicas (2003-2015)	14
Gráfico 7. Distribución porcentual cartera inversora en el exterior de CIC (2015)	23
Gráfico 8. Distribución porcentual de la cartera de inversión china en el exterior de CIC por destino geográfico (2015)	24
Gráfico 9. Distribución de la posición de la inversión china en el exterior (2013)	27
Gráfico 10. Distribución porcentual de la inversión china por regiones económicas (2004-2013)	72
Gráfico 11. Evolución IED china por regiones económicas (2004-2013)	72
Gráfico 12. Relación IED recibida y tamaño de mercado	73
Gráfico 13. Relación IED recibida y tamaño de mercado por regiones económicas	74
Gráfico 14. Relación entre IED recibida y apertura económica	75
Gráfico 15. Relación entre IED recibida y apertura económica por regiones económicas	75
Gráfico 16. Relación entre IED recibida y recursos naturales	76
Gráfico 17. Relación entre IED recibida y recursos naturales por regiones económicas... ..	76
Gráfico 18. Relación IED recibida y estabilidad económica	77
Gráfico 19. Relación IED recibida y presión fiscal	77
Gráfico 20. Relación IED recibida y presión fiscal por regiones económicas	78
Gráfico 21. Relación IED recibida y burocracia	78

Gráfico 22. Factores decisivos para invertir en España por parte de las empresas Chinas	93
Gráfico 23. Tipo de actividad de I+D de las empresas chinas en España	94
Gráfico 24. Valoración empresas chinas de aspectos del clima inversor en España.....	95



ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Principales destinos de la IED emitida por China en stock por regiones (2013).....	12
Tabla 2. Principales destinos de la IED china en el exterior (2013).....	16
Tabla 3. Principales empresas chinas por proyectos de inversión greenfield en el exterior (2003-2015)	17
Tabla 4. 30 principales SOEs en el mundo por volumen de activos en el exterior (2013).....	19
Tabla 5. Activos extranjeros por SOEs chinas no financieras (2010).....	21
Tabla 6. 10 principales fondos soberanos del mundo por volume de activos (2016).....	22
Tabla 7. 50 principales TNCs en el mundo por volume de activos en el exterior (2012).....	25
Tabla 8. Modelo de Dunning	42
Tabla 9. Trabajos destacados en la literatura de factores explicativos de la IED	64
Tabla 10. Volumen de inversión china en los países de la muestra (2004-2013).....	71
Tabla 11. Estimación por Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), efectos fijos (EF) y efectos aleatorios (EA)	80
Tabla 12. Contrastes de especificación I	80
Tabla 13. Resultados de estimación para grupo OCDE	83
Tabla 14. Contrastes de especificación II	84
Tabla 15. Resultados de estimación para grupo no OCDE	85
Tabla 16. Contrastes de especificación III.....	85
Tabla 17. Resumen de resultados	86

China ha irrumpido en los últimos años como una potencia mundial en lo referido a Inversión Extranjera Directa (IED) emitida. El presente trabajo analiza el estado actual de esta nueva realidad económica y sus principales características, como el papel jugado por el Gobierno y organismos reguladores, la relevancia de las empresas públicas o los factores internos que están impulsando a las empresas chinas en su proceso de internacionalización. Además, en el presente trabajo se analizan los principales factores de localización de la IED china en el mundo, y más en particular, trata de responder a la pregunta de si existen aspectos diferenciales en los patrones de dicha inversión respecto de otros países.

